UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MESSINA
DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA
Dottorato di ricerca in Scienze Giuridiche
XXXIII CICLO

Curriculum: Impresa, Trasporti e Pubblica Amministrazione.
SSD IUS/04

I programmi di valutazione del rischio aziendale e i doveri degli organi sociali

DOTTORE
FRANCESCO GAROFALO

TUTOR
PROF. F. GUERRERA

COORDINATORE
PROF.SSA C. PARRINELLO

ANNO ACCADEMICO 2019/2020

INDICE

CAPITOLO I

La disciplina sulla valutazione del rischio aziendale: dalle società pubbliche alle società private

1. Introduzione pag.1
2. Ambito applicativo del Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (artt. 1, 6, 14 T.U.S.P.) pag.10
3. L'organo amministrativo delle società a partecipazione pubblica e gli obblighi degli amministratori nella predisposizione dei programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale: profili di responsabilità in caso di inosservanza ai loro doveri pag.14
4. I controlli nelle società a partecipazione pubblica pag.30
5. I programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale pag.48
   5.1 La relazione sul governo societario pag.65
6. Gli indicatori della crisi d'impresa pag.69
7. Il concetto di crisi nella disciplina società pubbliche, gli strumenti per la rilevazione della stessa e i risvolti pratici nella gestione e prevenzione della crisi aziendale pag.87
8. La riforma fallimentare nel disegno di legge delega della Commissione Rordorf: tra concetto di crisi, obiettivi e strumenti di segnalazione di rischi di crisi aziendale pag.99
   8.1. Uno sguardo comparatistico con le discipline dei principali ordinamenti europei pag.114
9. La *governance* societaria e le funzioni di gestione e controllo degli organi sociali nella prevenzione della crisi d'impresa: tra diritto vigente e riforma pag.119
10. L'obbligo di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale nella fase fisiologica della società: la prevenzione della crisi per la tutela degli interessi dei creditori sociali pag.140
11. Gli strumenti e le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi pag.151
    11.1. Introduzione pag.151
    11.2. Uno sguardo al passato: la Commissione Trevisanato pag.157
    11.3. Gli strumenti e le misure di prevenzione della crisi e la procedura di allerta: tra aspetti procedurali

e considerazioni finali pag.161
12. Riflessioni conclusive pag.176

CAPITOLO II

La gestione della crisi nelle banche: tra strumenti di prevenzione e misure di risoluzione

1. Uno sguardo alla normativa interna ed europea pag.184
2. Il dissesto o il rischio di dissesto e insolvenza bancaria pag.198
3. I sistemi di controllo e di corporate *governance* nelle banche pag.209
   3.1. L'organo di controllo pag.220
   3.2. *Risk Appetite Framework* pag.226
   3.3. *Risk management* nelle banche pag.231
   3.4. *Early Warning System* pag.237
4. La disciplina in materia di gestione della crisi bancaria alla luce della *Bank Recovery e Resolution Directive*: le misure di intervento precoce e gli strumenti di anticipazione e prevenzione della crisi pag.239
   4.1. La procedura ed il piano di risoluzione pag.255
5. Gli strumenti di risoluzione della crisi bancaria pag.263
6. Conclusioni pag.271

CAPITOLO III

Dalla teoria alla pratica: il modello di gestione dei rischi in a2a S.p.A.

1. Introduzione pag.276
2. Storia pag.278
3. *Corporate governance* e Linee guida del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi pag.281
4. *Enterprise Risk management Policy* pag.287
5. *Enterprise Risk Management* e la figura del *Risk Manager* pag.290
   5.1. in generale pag.290
   5.2. in a2a S.p.A. pag.293
   5.3. Rappresentazione del processo: il modello dei rischi e delle incertezze del Gruppo a2a S.p.A. pag.295
   5.4. Misurazione del rischio e del suo impatto pag.304

6. L’analisi di bilancio per la valutazione dei rischi di crisi d’impresa pag.310
7. La prevenzione del rischio di insolvenza in a2a S.p.A.: un’analisi previsionale interna pag.316
8. Alcune riflessioni finali pag.320

Bibliografia **pag.325**

CAPITOLO I

La disciplina sulla valutazione del rischio aziendale: dalle società pubbliche alle società private

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. Ambito applicativo del Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (artt. 1, 6, 14 T.U.S.P.). - 3. L'organo amministrativo delle società a partecipazione pubblica e gli obblighi degli amministratori nella predisposizione dei programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale: profili di responsabilità in caso di inosservanza ai loro doveri. - 4. I controlli nelle società a partecipazione pubblica. - 5. I programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale. - 5.1 La relazione sul governo societario. - 6. Gli indicatori della crisi d'impresa. - 7. Il concetto di crisi nella disciplina società pubbliche, gli strumenti per la rilevazione della stessa e i risvolti pratici nella gestione e prevenzione della crisi aziendale. - 8. La riforma fallimentare nel disegno di legge delega della Commissione Rordorf: tra concetto di crisi, obiettivi e strumenti di segnalazione di rischi di crisi aziendale. - 8.1. Uno sguardo comparatistico con le discipline dei principali ordinamenti europei. - 9. La *governance* societaria e le funzioni di gestione e controllo degli organi sociali nella prevenzione della crisi d'impresa: tra diritto vigente e riforma. – 10. L'obbligo di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale nella fase fisiologica della società: la prevenzione della crisi per la tutela degli interessi dei creditori sociali - 11. Gli strumenti e le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi. - 11.1. Introduzione. - 11.2. Uno sguardo al passato: la Commissione Trevisanato. - 11.3. Gli strumenti e le misure di prevenzione della crisi e la procedura di allerta: tra aspetti procedurali e considerazioni finali. - 12. Riflessioni conclusive.

1. Introduzione.

La partecipazione degli enti pubblici a compagini societarie che si è ultimamente sviluppata nella prassi sociale e commerciale ha contribuito a determinare un forte

processo di cambiamento nella configurazione istituzionale dell'ente pubblico (socio), il quale si trova, in tale contesto, svuotato della tradizionale struttura gerarchica prevalentemente accentratrice nel processo decisionale, per vestire i panni di una innovativa e moderna forma orizzontale, nella quale l'aspetto relazionale gioca un ruolo rilevante nell'adozione delle scelte e delle strategie e nell'esercizio dell'attività da svolgere.

Il ricorso alla formula societaria ha così caratterizzato l'evoluzione giuridico-normativa dei pubblici poteri, non costituendo, tuttavia, un caso isolato nel panorama internazionale (data la presenza del modello societario- pubblico anche in altri ordinamenti stranieri).

Tale fenomeno ha interessato il panorama giuridico nella sua interezza, costringendo il legislatore ad adattarsi all'evoluzione sistematica ed a dover fornire un approccio sostanziale alle partecipazioni pubbliche.

Tra gli elementi più caratteristici della fattispecie, la moltiplicazione delle categorie di società pubbliche e dei loro regimi giuridici interni è stato uno degli aspetti maggiormente dibattuti ed analizzati, in quanto teso a regolare il rapporto che sussiste tra organizzazione societaria e azione dei pubblici poteri[1].

Per dirimere questa situazione di incertezza e tentare un'operazione di riordino di una disciplina che rappresentava ormai un chiaro quadro normativo di ampio interesse da parte di dottrina e giurisprudenza, si è tentato di disciplinare, in un unico contesto normativo-regolativo, le partecipazioni societarie delle amministrazioni pubbliche, attraverso l'elaborazione di un apposito testo unico, preceduto da una legge delega (l. 7 agosto 2015, n. 124, art. 18), per effetto della

[1]Cfr., al riguardo, i volumi collettanei *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, a cura di Cammelli e Dugato, Torino, Giappichelli, 2008, in particolare lo scritto introduttivo di Cammelli e Dugato, *Lo studio delle società a partecipazione pubblica: la pluralità dei tipi e le regole del diritto privato. Una premessa metodologica e sostanziale*, 1 ss., *La società "pubblica" tra diritto privato e diritto amministrativo*, a cura di Domenichelli, Padova, Cedam, 2008, in particolare lo scritto di Sala, *La società "pubblica" locale tra diritto privato e diritto amministrativo*, 9 ss., *Le società "pubbliche"*, a cura di Ibba, Malaguti, Mazzoni, Torino, Giappichelli, 2011, e *Le società a partecipazione pubblica*, a cura di F. Guerrera, Torino, Giappichelli, 2010, in particolare lo scritto di Ibba, *Tipologia e "natura" delle società a partecipazione pubblica*, 13 ss. Cfr. anche Vitale, *Tipologie di società a partecipazione pubblica locale: condizioni legislative legittimantie pluralità di regimi giuridici,* in *Ist. Fed.*, 2011, 13 ss.

quale il governo ha definito in un decreto legislativo (d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175) il Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (TUSP).

Il d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, pubblicato in Gazzetta Ufficiale l'8 settembre 2016, e in vigore dal 23 settembre 2016, reca il nuovo "Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica" (di seguito, "Testo Unico" o "TUSP"). Il decreto eracaratterizzato dall'esigenza di incentivare e realizzare un assetto organico e funzionale alla disciplina, tramite il riordino delle partecipazioni societarie detenute da pubbliche amministrazioni al fine di assicurare chiarezza e semplificazione normativa.

Per il tramite del Testo unico, il legislatore ha, inoltre, intrapreso un concreto processo di razionalizzazione delle partecipazioni pubbliche e di gestione più efficiente delle stesse, tratteggiando chiari principi di *governance* societaria a cui le società medesime devono uniformarsi, in linea ovviamente con i connotati di efficienza, efficacia ed economicità e con il vincolo imprescindibile del perseguimento dell'interesse istituzionale.

Dal punto di vista strettamente interno, la partecipazione pubblica a strutture societarie viene ammessa solo nelle forme delle società di capitali[2], prevedendo, tuttavia, la facoltà di integrare gli ordinari strumenti di governo societario (previsti dal codice civile) con altri strumenti aggiuntivi puntualmente indicati dalla disciplina in materia di società a partecipazione pubblica, e, laddove concretamente impiegati, menzionati nella relazione sul governo societario.

La complessa ed ambiziosa operazione di riorganizzazione normativa in materia di amministrazioni pubbliche venne poi definitivamente compiuta dalla legge 7 agosto 2015, n. 124 (c.d. legge Madia), e precisamente in esecuzione della delega ivi contenuta nell'art. 18.

Fin da subito lo scopo dell'intervento era quello di razionalizzare una materia in cui la mancanza di un disegno coerente di lungo periodo è stata più volte oggetto

[2]La *ratio* della norma, come emerge chiaramente dal dettato legislativo, è quella di non ammettere partecipazioni che importino assunzione di responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali.

di censure anche da parte della Commissione Europea, la quale faceva spesso presente l'importanza e la strategicità di una riforma in questo ambito.

A seguito dell'intervento della Corte Costituzionale sul punto, è stato approvato dal Consiglio dei Ministri del 17 febbraio 2017 uno schema di decreto correttivo, riguardante le "Disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 19 agosto 2016 n. 175, recante Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica" (c.d. "decreto correttivo") [3].

Il Testo, seppur con alcune ulteriori proposte di modifica, è stato valutato positivamente dal parere del Consiglio di Stato n. 638 del 14 marzo 2017, nonché dalla Conferenza Unificata Stato Regioni che ha reso la sua "intesa" in data 16 marzo 2017.

L'intervento integrativo e correttivo del TUSP si è reso necessario anche sulla base di quanto stabilito dalla Corte costituzionale con la sentenza pubblicata il 30 novembre 2016, n. 251, con la quale è stata ravvisata una violazione delle norme costituzionali sul concorso di competenze statali e regionali da parte della citata legge n. 124/2015, tenuto conto delle molteplici interferenze riscontratesulla base delle attribuzioni regionali.

La stessa Consulta ha avuto modo di precisare che all'illegittimità costituzionale di alcune disposizioni si sarebbe potuto rimediare, da un lato, mediante decreti correttivi, dall'altro, nel rispetto del principio di leale collaborazione (di cui agli artt. 5 e 120 Cost.), avviando le procedure d'intesa con Regioni e enti locali nella sede della Conferenza unificata.

Conclusa questa introduzione finalizzata a ripercorrere i tratti salienti dell'*excursus* storico della disciplina in oggetto e venendo, ora, agli aspetti più pratici della disciplina, dalla lettura normativa del Testo unicoemerge chiaramente che la frammentazione dell'azionariato pubblico in diverse categorie e modelli organizzativi autonomi tra loro (anche in funzione del proprio regime giuridico) ha determinato una categoria non unitaria del modello sociale.

[3]Si realizza in questo modo il dettato dell'art. 16, comma 7, della legge n. 124/2015 (meglio nota come legge Madia), in cui si prevedeva che entro dodici mesi dall'entrata in vigore dei decreti delegati, il Governo avrebbe potuto adottare, nello specifico, uno o più decreti correttivi.

Motivo per il quale di società pubbliche si suole parlare al plurale, senza voler omettere, tuttavia, che nel nostro ordinamento si registrano alcuni dati comuni delle diverse esperienze che si affermano in tutti i modelli di società pubblica, e che tendono a riequilibrare il rapporto pubblico-privato, ponendo dei paletti atti a circoscrivere e limitare il fenomeno dell'amministrazione pubblica in veste societaria[4].

Utilizzando l'espressione o la locuzione di "società pubblica" non vuole riferirsi *tout court* ad un istituto giuridico unitario o ad una realtà empirico-normativa definita, bensì ad un fenomeno giuridico in continua evoluzione rispetto al quale il legislatore del Testo unico ha posto le basi.

Motivo per cui quando si suole parlare di società pubbliche si deve far riferimento al fenomeno nella sua generalità e universalità e non ad una disciplina unitaria applicabile a tutto l'universo delle suddette società, ben consapevoli che all'interno le stesse società sono presenti tali e tante distinzioni, in base alle diverse tipologie formali e sostanziali, tali a volte da mettere in dubbio la qualificazione e la trattazione all'interno dello stesso Testo.

La *summa divisio* si rinviene nell'art. 2 del Testo unico delle società a partecipazione pubblica, nel quale si stabilisce che da un latole società a partecipazione pubblica costituiscono il *genus,* dall'altro che le società a controllo pubblico ne integrano una *species.*

La fattispecie delle società a partecipazione pubblica, in assenza di una categoria unitaria, si articola, quindi, in una pluralità di sub-fattispecie, la cui individuazione risulta determinante per la selezione della disciplina applicabile [5].

---

[4]V. C. Ibba, *Le società a partecipazione pubblica, oggi,* in *Riv. dir. impresa,* 2010, 215, il quale tende a sottolineare che "si concorda oggi – ed è giusto concordare – sul fatto che non esiste una categoria unitaria alla quale ricondurre tutte le società a partecipazione pubblica; esistono svariate tipologie di società pubbliche, destinatarie di discipline fra loro diversificate".

[5]Cfr. M. Cammelli e M. Dugato, *Lo studio delle società a partecipazione pubblica: la pluralità dei tipi e le regole di diritto privato. Una premessa metodologica e sostanziale,* in *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, a cura degli stessi Autori, Torino Giappichelli, 2008, 1 ss.; M. Clarich, *Le società partecipate dallo stato e dagli enti locali fra diritto pubblico e diritto privato*, in *Le società a partecipazione pubblica*, Guerrera (a cura di), Torino, 2010, 1 ss.

L'art. 2 dello stesso Testo unico precisa che le società a partecipazione pubblica sono "le società a controllo pubblico, nonché le altre società partecipate direttamente da amministrazioni pubbliche o da società a controllo pubblico".

Il predetto articolo, alla lettera f) sottolinea come la partecipazione, quale "*titolarità di rapporti comportanti la qualità di socio in società o la titolarità di strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi*", possa essere "diretta" o "indiretta", a seconda che la partecipazione sia detenuta direttamente dall'amministrazione pubblica o tramite un'altra società o organismo pubblico soggetti a loro volta a controllo di amministrazione pubblica;alla lettera m), invece, fornisce la definizione di società a controllo pubblico individuandole come quelle "*società in cui una o più amministrazioni pubbliche esercitano poteri di controllo ai sensi della lettera b)*".

Quest'ultima nozione deve, infatti, essere necessariamente letta in combinato disposto con la lett. b) dell'art. 2, la quale rimanda, per una definizione corretta di controllo, al codice civile, specificando il controllo come *"la situazione descritta nell'art. 2359 del codice civile*" e precisando anche come "*il controllo sussiste anche quando* (...)*per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività sociale è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo*".

Pertanto, alla luce del rinvio al codice civile (e nello specifico all'art. 2359 c.c.) ed in conseguenza della bipartizione all'interno del Testo unico, è possibile individuare da un lato una disciplina generale, che ha ad oggetto le società a partecipazione pubblica in generale, e dall'altro lato una disciplina speciale, che risulta essere più stringente e puntuale, destinata alla regolazione delle sole società a controllo pubblico [6].

Un elemento comune ai vari modelli societari con partecipazione pubblica è, invece, l'incertezza relativa all'applicabilità, di volta in volta, del quadro giuridico di riferimento; tale incertezza è il risultato della duplice dimensione che

[6]Cfr. V. Donativi, "*Società a controllo pubblico" e società a partecipazione pubblica maggioritaria*, in *Giur. Comm*., 2018, 5, p. 748.

accompagna la società a partecipazione pubblica: da un lato l'elemento formale della riconducibilità alla disciplina privatistica delle società, dall'altro quello sostanziale che fa riferimento ad un regime marcatamente più pubblicistico.

Le conseguenze di tale disordine e farraginosità normativa sono riconducibili anche sui criteri interpretativi e sulla individuazione di ciò che costituisce la regola e ciò che, invece, rappresenta l'eccezione, al fine, soprattutto, di marcare la linea di confine tra regime codicistico (delle società di capitali) e regime speciale, derogatorio rispetto al regime societario comune.

Tale disciplina dà così luogo ad un regime di diritto societario speciale, che regola in forma più o meno derogatoria rispetto a quello comune determinati aspetti organizzativi e di gestione societaria, o di funzionamento interno; in altre parole, il legislatore qualifica le disposizioni del Testo unico come diritto speciale che si inserisce nel diritto societario comune, con lo scopo di poter integrare e applicare (ma non modificare) la normativa comune, laddove compatibile, in assenza di norme derogatorie necessarie ad assicurare la tutela dell'interesse pubblico e il perseguimento dello stesso[7].

Da ciò derivano i maggiori problemi interpretativi nel bilanciamento tra la dimensione pubblica e quella privata, relativi, per citarne alcuni, alla responsabilità degli amministratori delle società pubbliche, alla fallibilità o meno di tali società e ad un loro approccio rispetto ad un o stato di crisi (o al sopraggiungere di esso), al funzionamento ed all'organizzazione.

Tuttavia, il problema di fondo, tenuto anche conto degli interventi normativi, resta sempre quello della "ibridazione del diritto privato e del diritto pubblico" e, di conseguenza, della difficile convivenza tra regole ispirate a regimi giuridici diversi, ove emerga il conflitto fisiologico tra interesse pubblico ed interesse privato, improntato, a differenza del precedente, al principio dell'autonomia negoziale[8].

---

[7]Cfr. sul punto C. Ibba, *Le società a partecipazione pubblica: tipologia e discipline*, in Ibba, Malaguti, Mazzoni (a cura di), *Le società pubbliche*, Torino, 11, 5 ss.

[8]La difficoltà in ordine alla disciplina applicabile ad una determinata fattispecie che si presenta eterogenea tanto nella forma quanto nella sostanza è il filo conduttore che accompagna l'intera

Il discorso sulla "coabitazione" tra regole di diritto comune e regole pubblicistiche si riflette, dunque, sulla disciplina, riguardando anche la *governance* societaria, che per le sue caratteristiche intrinseche potremmo definire multilivello, data la presenza ed il coinvolgimento sia di notevoli influenze politiche esterne sia, ovviamente, di forti ingerenze da parte del socio pubblico.

Tralasciando qui i diversi fattori che hanno portato alla moltiplicazione ed alla diffusione dello schema dell'amministrazione pubblica in veste societaria e rimandando tale discorso in altra più opportuna sede, l'interrogativo resta sempre legato al regime giuridico da applicare nel caso concreto:se quello "di partenza", ovvero il diritto del modello societario prescelto, o quello "di arrivo", ossia il diritto relativo al contesto pubblicistico nel quale la società è tenuta ad operare.

Tale dibattito è stato, inoltre, aumentato dai fenomeni di privatizzazione che hanno colpito le amministrazioni pubbliche negli ultimi tempi, intaccandone struttura e funzionamento.

Pertanto, la contaminazione tra regole di indirizzo pubblico (legate alla funzionalizzazione dell'interesse pubblico) e la disciplina comune (di matrice privatistica) delle società ha portato alla definizione di nuovi modelli e strumenti organizzativi.

---

trattazione del Testo unico. D'altronde la locuzione "società pubblica" sembra evidentemente tradire un ossimoro, laddove, da un lato la società assuma veste privatistica e, dall'altro, presenta sostanza pubblicistica, chiamando più volte il legislatore (e l'interprete) a risolvere un conflitto causato dall'antinomia tra forma e sostanza. Un aspetto che, fra i tanti, ha impegnato il legislatore in una efficace e sistematica attività di interpretazione e conseguente applicazione normativa riguarda l'assoggettamento e l'accesso di tutte le società a partecipazione pubblica (senza differenziazioni interne in base alla tipologia) alle procedure concorsuali. Sebbene all'interno del Testo unico possano configurarsi elementi di disomogeneità e caratterizzazione, l'intera disciplina ruota attorno un asse lungo il quale è possibile rinvenirsi diversi punti di contatto e di coordinamento tra il diritto privato e il diritto pubblico, in coerenza con la teoria "*panprivatistica*", che pare abbia ormai trovato maternità nella giurisprudenza di legittimità, in base alla quale il perseguimento dell'interesse pubblico si può realizzare anche attraverso lo strumento privatistico, purché vengano rispettati i dogmi del diritto privato (per esempio, in materia societaria e fallimentare, il perseguimento di un interesse istituzionale attraverso la costituzione di una società non può escludere l'assunzione del rischio d'impresa e, quindi, di insolvenza, sebbene la società stessa sia partecipata o controllata da un soggetto pubblico), cfr. sul punto, E. Figliola, *Brevi spunti sulla responsabilità degli amministratori e sulla crisi dell'impresa pubblica alla luce del D.Lgs. n. 175/2016,* in *La gestione delle società partecipate pubbliche alla luce del nuovo Testo Unico. Verso un nuovo paradigma pubblico-privato*, M. Lacchini e C. A. Mauro (a cura di), Torino, 2017.

Ultimo cenno, in questa fase preliminare ed introduttiva del tema che si accinge a trattare, non può non riguardare l'interesse sociale e, nello specifico, le modalità di individuazione di tale interesse nelle società pubbliche, che assumerà una connotazione peculiare in ragione della strumentalità dell'attività sociale posta alla realizzazione anche di un interesse pubblico (a differenza di quanto avviene, naturalmente, nelle società private di diritto comune).

Sotto questo profilo, la figura dell'interesse pubblico correlata all'esercizio di attività economica rappresenta una ipostasi, ovvero la personificazione dell'interesse collettivo che il "socio pubblico" tende a perseguire attraverso l'attività sociale.

Ebbene, l'interesse del soggetto pubblico (qualunque esso sia l'ente o gli enti di riferimento), utilizzando la forma societaria per l'esercizio di una determinata attività, mira ad esprimere impersonalmente l'interesse di una collettività di individui (di cui l'ente pubblico rappresenta la figura esponenziale) che traggono utilità dall'erogazione del servizio e/o dall'esercizio dell'attività (attraverso risorse finanziarie pubbliche) integrante l'oggetto sociale[9].

Quanto detto rappresenta la base dalla quale partire per definire la gestione delle società pubbliche, nelle diverse declinazioni dei principi riguardanti l'azione gestoria, e i doveri degli amministratori, ai quali incombe l'onere di esercitare i propri poteri e prerogative nell'ottica del raggiungimento dell'interesse sociale, assicurando, tutt'al più, la conservazione delle risorse impiegate e mantenendo l'equilibrio economico (anche al sorgere di segnali di crisi).

Da ultimo, occorre chiarire che, sebbene le società pubbliche rappresentino un modello organizzativo caratterizzato da una specifica funzione, ciò non rappresenta, agli occhi del legislatore del Testo unico*in primis* e degli studiosi *in*

[9]All'indomani della riforma del 2003, emergevano concezioni opposte e radicali, secondo le quali l'interesse pubblico che giustificava la partecipazione di enti pubblici all'interno di società di capitali era rappresentato dalla strumentalizzazione dell'impresa a fini pubblici, con ciò configurando "un interesse tendenzialmente meta-economico", v. sul punto M. T. Cirenei, *Riforma delle società, legislazione speciale e ordinamento comunitario: brevi riflessioni sulla disciplina delle società per azioni a partecipazione pubblica,* in *Dir. Comm. Int.*, 2005, 41 ss.

secundis, un valido motivo per sostenere la deviazione totale dalle regole privatistiche in materia societaria.

2. Ambito applicativo del Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (artt. 1, 6, 14 T.U.S.P.).

Per dotare lo scritto di un quadro completo, sembra doveroso definire, prima di ogni altra questione, il campo di applicazione e gli obiettivi del Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica. Proprio l'art. 1 del suddetto testo detta, al primo comma, il campo di applicazione, rappresentato sia dalla costituzione di società da parte delle amministrazioni pubbliche, sia dall'acquisto e gestione (diretta o indiretta) di partecipazioni in società a partecipazione pubblica, da parte delle stesse amministrazioni[10].

Le questioni che emergono maggiormente, ai fini di una definizione chiara della disciplina applicabile, attengono tanto all'identificazione di tali società, quanto all'individuazione dell'apparato normativo e delle regole del t.u.s.p. applicabili.

Per quanto concerne la prima questione, si fa riferimento al concetto di società così come inteso ed acquisito dal diritto singolare, sia pure con determinati limiti legati alla loro genesi, in quanto non espressione di "piena" autonomia negoziale e gestionale, ma caratterizzate e soggette ad eterodirezione da parte dell'amministrazione pubblica e dalla determinazione normativa dell'oggetto sociale.

La seconda questione (correlata all'individuazione delle regole) necessita, invero, di uno sforzo interpretativo maggiore, richiedendo una comparazione tra le fonti legislative e regolamentari e la disciplina del t.u.s.p.

Anche il tema della *governance*delle società a partecipazione pubblica deve fare i conti con una disciplina eterogenea e con la sua complessità.

Uno dei profili più caratterizzanti dell'assetto organizzativo delle società a partecipazione pubblica è rappresentato dall'art. 6 t.u.s.p., intitolato ai "principi

[10]Così, M. Angelici, *Tipicità e specialità delle società pubbliche*, in *Le nuove società partecipate e in house providing*, Fortunato S.- Vessia F. (a cura di), Milano, 2017, 15.

fondamentali" in materia di organizzazione e gestione della società a controllo pubblico[11].

Il contenuto precettivo dell'articolo si coglie al comma 3, il quale, facendo salve le funzioni attribuite all'organo di controllo e quelle di competenzadell'organo amministrativo, al quale incombe la necessaria predisposizione di un assetto organizzativo adeguato alla dimensione ed alla natura dell'impresa, prevede un singolare dovere organizzativo, relativo alla valutazione sull'opportunità di "integrare" il sistema di governo societario con degli strumenti auto normativi e programmatici previsti dal testo unico.

Tale valutazione di opportunità è rimessa all'organo gestorio (essa varia a seconda della dimensione e della "complessità" della società) che deve riferire, all'interno della "relazione sul governo societario" in merito all'adozione (o alla mancata adozione) di tali strumenti.

Tale relazione, al cui interno sono previsti specifici "programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale", consiste, come poi si avrà modo di indicare nello specifico, in un documento necessario all'informativa del pubblico e del mercato (nonché dei soci) che viene pubblicato, insieme al bilancio di esercizio.

La portata normativa del suddetto articolo deve essere ricostruita sulla base del sistema di amministrazione adottato dalla singola società pubblica ed all'assetto organizzativo adottato dal proprio organo di controllo secondo le previsioni di diritto comune e quelle dettate dal Testo unico in riferimento alla tipologia, organizzazione, autonomia statutaria, responsabilità, regime di amministrazionee controllo delle società a partecipazione pubblica.

Le disposizioni che regolano tali fattispecie devono, infatti, essere lette secondo il principio espresso dall'art. 1, comma 3, del Testo unico, che istaura un continuo raffronto tra la disciplina comune delle società di capitali e la disciplina speciale dettata in materia di società a partecipazione pubblica.

[11]F. Guerrera, Commento art. 6 "*Principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico*", in *Codice delle società a partecipazione pubblica*, G. Morbidelli (a cura di), Milano, 2018, 204 ss.

Tale disposizione, in realtà, tende ad esaltare e caratterizzare l'assetto organizzativo delle società a controllo pubblico.

La sua portata "generale" si coglie soprattutto al comma 3, il quale delega all'organo di gestione di predisporre, sulla base di specifiche ragioni di adeguatezza ed "opportunità" organizzativa, la funzionalità dell'assetto organizzativo, integrandolo con strumenti autonormativi e programmatici (su cui ci si soffermerà più avanti). Dell'adozione (o meno) di tali strumenti si dovrà, come già detto, dar conto nella relazione sul governo societario (la cui pubblicazione è pressoché contestuale al bilancio d'esercizio) in modo da dar tempestiva informazione non solo ai soci controllanti o estranei al controllo, ma soprattutto per adempiere a quei specifici obblighi informativi e di trasparenza nei confronti del pubblico e del mercato.

Il principio dettato dall'art. 1, comma 3, t.u.s.p., è, pertanto, volto a rafforzare, per quanto non derogato dal decreto, la valenza cogente delle norme del codice civile sulle norme speciali dettate in materia di società a partecipazione pubblica.

In correlazione all'adozione di strumenti programmatici di valutazione del rischio aziendale, che permettano non solo un controllo *ex ante* sulle difficoltà economico-finanziarie della società, ma anche una forma preventiva-repressiva della conseguente situazione di crisi, il legislatore si è occupato di predisporre una speciale disciplina, in linea con quella da ultimo dettata nel nuovo codice della crisi e dell'insolvenza, che miri, con l'ausilio del corretto svolgimento gestorio, sia a favorire la prevenzione e il superamento delle situazioni di crisi, sia a disciplinare le conseguenze[12].

L'art. 14, infatti, affronta varie temi legati alla crisi della società a partecipazione pubblica e alla sua fallibilità, regolandone, tra le altre cose, i doveri cui sono soggetti gli amministratori all'insorgere di indicatori di crisi.

È opinione dominante che gli amministratori delle società a partecipazione pubblica (e, d'altra parte, anche quelli di società private) debbano intervenire

[12]L. Stanghellini, Commento art. 14 "*Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*", in *Codice delle società a partecipazione pubblica*, G. Morbidelli (a cura di), Milano, 2018, 331 ss.

obbligatoriamente per prevenire situazioni di eventuale crisi per ridurne gli effetti e gestirne le conseguenze, che sarebbero oltremodo negative laddove non si operasse preventivamente e si attendesse il momento in cui la crisi sia irreversibile e più evitabile[13].

Un siffatto obbligo è da ritenere implicito nei doveri di corretta gestione societaria e imprenditoriale[14] gravante sull'organo amministrativo sia delle società per azioni (ai sensi dell'art. 2381 c.c. che prevede l'obbligo di predisporre assetti amministrativi, organizzativi e contabili adeguati alla prevenzione e tempestiva rilevazione dei rischi aziendali[15]), sia delle società a responsabilità limitata ove, seppur dotata di una struttura meno complessa, si prevede una gestione della crisi adeguata alla dimensione dell'impresa, sia delle società a partecipazione pubblica, per le quali vige una disciplina speciale (che, comunque, trae spunto dai principi desumibili dal diritto comune).

Pertanto, ai sensi del combinato disposto degli artt. 6 e 14 t.u.s.p., il legislatore ha ritenuto di predisporre un preciso obbligo di istituire "specifici strumenti di

---

[13]Cfr. I. Demuro, *Il Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica*, in *Il societario*, 2016, in cui afferma che la filosofia seguita dal legislatore del Testo Unico consiste nel prevenire la cris ie gestire la stessa aziendalisticamente, evitando, se possibile, il fallimento della società, molte volte (nel recente passato) dovuto anche a mancate scelte o a ricapitalizzazioni non giustificate da un punto di vista imprenditoriale ma "politico".In proposito è stato sottolineato più volte nella trattazione (ed interpretazione) del Testo unico che non rappresenti un provvedimento adeguato alla gestione della (emersa) crisi un ripianamento delle perdite, da parte dei soci pubblici, laddove questo non sia inserito nell'ambito di un piano di ristrutturazione aziendale, dal quale risulti comprovata la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio dell'attività, ponendo, quindi, un divieto assoluto alle ricapitalizzazioni non motivate o che non tengano conto delle modalità per superare le cause che hanno portato la società in disequilibrio economico. Il ripianamento delle perdite, pertanto, deve essere preceduto, da parte del socio, da un piano economico finanziario che giustifichi l'operazione di copertura pubblica delle perdite, quanto meno da un punto di vista puramente aziendalistico.Il piano di ristrutturazione predisposto dagli amministratori (con l'ausilio di un professionista che ne garantisca la fattibilità astratta) deve essere presentato in sede di deliberazione interna dell'amministrazione pubblica socio.

La mancanza del piano di ristrutturazione e quindi la mancata previsione in merito alla copertura di perdite è in grado di comportare conseguenze in termini di responsabilità degli amministratori, oltre che, eventualmente, una responsabilitàinterna in capo al soggetto che nell'amministrazione pubblica ha autorizzato la ricapitalizzazione in assenza del suddetto piano, utilizzando risorse pubblichein mancanza dei presupposti di utilizzo.

[14]A. Mazzoni, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in Aa. Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, *Liber amicorum* Antonio Piras, 2010, 813.

[15] M. Maugeri, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio dell'impresa (non bancaria)*, in *Rivista ODC*, 2/2014,1.

valutazione del rischio di crisi aziendale", con conseguente informazione all'assemblea dei soci, per mezzo della relazione sulla gestione, prevedendo, altresì, che, laddove dall'indicazione di questi strumenti emergano indicatori dai quali desumere situazioni di crisi e/o pericolo economico-finanziario, di attivarsi per prevenire l'aggravarsi della situazione, arginando e contenendo gli effetti e le cause[16].

3. L'organo amministrativo delle società a partecipazione pubblica e gli obblighi degli amministratori nella predisposizione dei programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale: profili diresponsabilità in caso di inosservanza ai loro doveri.

Sulla *governance* il Testo unico non si limita a prevedere una disciplina sulla composizione degli organi sociali, sui limiti, requisiti soggettivi e remunerazione dei loro componenti, sforzandosi di individuare anche i principi organizzativi (traducendoli in assetti) che dovranno essere adottati dagli amministratori, i quali sono chiamati ad una valutazione circa la convenienza economico-giuridica e la necessità di dotare la società di strutture organizzative ispirate alle *best pratcices*[17].

Tuttavia, prima di addentrarci nella complessa analisi riguardante i principi di *governance* che reggono l'attività di società a partecipazione pubblica, risulta opportuna una breve introduzione sulla disciplina che regola la struttura interna dell'organo amministrativo[18].

Nonostante il dato normativo, al comma 2 dell'art. 11 del Testo unico, preveda che l'organo amministrativo di società pubbliche sia costituito da un

[16] F. Guerrera, *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, in*Giurisprudenza Commerciale*, 3, 2017, I, 371.

[17]Cfr. sul punto M. Di Rienzo, *Gli organi di amministrazione e controllo nel testo unico sulle società a partecipazione pubblica*, in *Le società a partecipazione pubblica e in house providing*, S. Fortunato- F. Vessia (a cura di), Milano, 2017, 139 ss.

[18]Per una disamina sulla composizione dell'organo amministrativo, sulle modalità di nomina e revoca e sul compenso degli amministratori, v. R. Ranucci, *Gli amministratori delle società a partecipazione pubblica*, in *Le Società Pubbliche*, F. Fimmanò e A. Catricalà (a cura di), Regole e Mercati, 1, 2016, 443 ss.; I. Demuro, *La Governance*, in *Le società a partecipazione pubblica. Commentario tematico ai d.lgs. 175/2016 e 100/2017*, 2018, 133 ss.

amministratore unico, il terzo comma dello stesso articolo permette all'assemblea dei soci di optare per la collegialità dell'organo gestorio, istituendo un consiglio di amministrazione composto da tre o cinque membri[19].

Viene, inoltre, garantita ai soci la facoltà di scegliere per uno dei sistemi alternativi di amministrazione e controllo, purché tale modifica venga prevista a livello statutario sulla base di una valutazione da compiersi a monte sulla conformità ed adeguatezza organizzativa, nell'ottica del perseguimento di una politica di *spending review*.

È chiaro che la decisione di privilegiare ed adottare un determinato sistema di *governance* realizza conseguenze immediate sull'efficienza della gestione e dei controlli all'interno della società.

Optando per un modello dualistico, la scelta ricade su un sistema nel quale il socio pubblico ha la possibilità di esercitare la propria influenza tramite la nomina dei componenti del consiglio di sorveglianza, ovvero l'organo al quale è di norma attribuita la supervisione strategico-aziendale[20].

Il modello monistico, invece, si differenzia perché, sebbene in linea di massima idoneo a consentire il perseguimento delle finalità istituzionali proprie del socio pubblico, sempre nel rispetto delle primarie esigenze di efficienza e di contenimento dei costi, in realtà si tratta di un sistema in cui il potere di vigilanza (sulla "osservanza della legge e dello statuto" e sui "principi di corretta amministrazione)" non viene attribuito al comitato per il controllo sulla gestione.

---

[19]Cfr. V. Occorsio, *L'adeguamento degli statuti di società a partecipazione pubblica e gli altri adempimenti societari alla luce del nuovo testo unico (d.lgs. n. 175/2016) e del decreto correttivo*, in *RDS*, 4, 2016, 945 ss., il quale afferma che la scelta per un sistema collegiale di amministrazione è interamente rimessa all'assemblea dei soci, i quali, tuttavia, sono tenuti a giustificare tale opzione per "ragioni di adeguatezza organizzativa" e "tenendo conto delle esigenze di contenimento dei costi". La disciplina, quindi, nella sua conformazione, assegna un ruolo centrare all'onere di motivazione che ogni società è chiamata ad assolvere nella scelta del modello di amministrazione; motivazione in cui si dovranno contemperare non solo le istanze di adeguatezza organizzativa ma anche le esigenze di contenimento dei costi.

[20]Il sistema dualistico, senza voler estremizzare o generalizzare oltremodo, non sembra rappresentare lo schema elettivo delle società a partecipazione pubblica, sebbene presenti, anch'esso, dei vantaggi; sul tema v. D. Santosuosso, *I sistemi di amministrazione e controllo delle società partecipate da enti pubblici*, in F. Guerrera (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica*, Torino, 2010, 133 ss.; C. Ibba, *Sistema dualistico e società a partecipazione pubblica*, in *Riv. Dir. Civ*., 2008, 571 ss.; A. Guaccero, *Alcuni spunti in tema di governance delle società pubbliche dopo la riforma del diritto societario*, in *Riv. Soc*., 2004, 4, 858.

Pertanto, l'ampio controllo che lo Stato esercita nel perseguimento delle finalità pubbliche istituzionali, nonché nell'indirizzare le politiche sociali nell'ottica del contenimento dei costi, porta a ritenere tale modello, quello maggiormente adatto allo schema delle società a partecipazione pubblica [21].

Conclusa questa introduzione sullo *status* e sull'organizzazione interna dell'organo amministrativo e sulle caratteristiche che regolano la composizione dell'organo, è necessario, a questo punto, addentarci sulle questioni relative alle responsabilità degli amministratori delle società a partecipazione pubblica, ripercorrendo i vari passaggi normativi.

Occorre, tuttavia, premettere che il Testo unico non si occupa precisamente della responsabilità, quanto, piuttosto, della giurisdizione sulla responsabilità dei componenti degli organi sociali, tramite la configurazione del giudice ritenuto competente a giudicare una determinata controversia.

Appare, però, opportuno, prima di addentrarci nel dibattito sviluppatosi attorno al complesso (e a tratti confuso) tema della giurisdizione sulla responsabilità (con l'evoluzione giurisprudenziale che si è susseguita sul punto), cominciare a trattare gli aspetti sostanziali della disciplina riguardante la responsabilità degli amministratori delle società a partecipazione pubblica.

Il dibattito sulla responsabilità degli amministratori va affrontato partendo dalla tematica più classica e generale su quale sia la disciplina applicabile alle società pubbliche, data la loro particolare natura ed il loro specifico essere un ente "a cavallo tra due mondi".

L'individuazione della disciplina da applicare al caso concreto non è, quindi, questione di poco conto, in quanto idonea ad incidere in maniera diretta sulla responsabilità dei membri degli organi di gestione.

Il tema intreccia una serie di aspetti relativi non solo alle regole di diritto privato o di diritto amministrativo, quanto, piuttosto, la natura della responsabilità degli

[21] Tale modello, invero, garantisce in seno all'organo amministrativo una componente di amministratori di nomina pubblica, prevedendo, inoltre, un indubbio risparmio di spesa dato dall'eliminazione del collegio sindacale ed una semplificazione dei rapporti interorganici (con conseguente risparmio di costi di comunicazione e gestione dei medesimi rapporti).

amministratori, a seconda della tipologia di danno arrecato ed al soggetto che lo subisce [22].

L'art. 18 comma 1, della legge delega n. 124/2015[23] sanciva, tra i principi direttividella disciplina delle società a partecipazione pubblica, la "*precisa definizione del regimedelle responsabilità delle amministrazioni partecipanti, nonché dei dipendenti e degli organi di gestione e di controllo delle società partecipate*".

Il Testo Unico, invero, oltre ad aver sancito la fallibilità delle società a partecipazione pubblica, ha espressamente previsto, all'art. 6, i principi che l'organo amministrativo deve rispettare nell'organizzazione e nella gestione della società, basandosi sulle *best practices* internazionali (che hanno anche ispirato la disciplina delle società quotate)[24].

Tra questi principi, il medesimo art. 6, al comma 2, prevede, come avremo modo di vedere successivamente nel dettaglio, uno specifico obbligo che incombe sugli amministratori di società a controllo pubblico, ovvero la predisposizione di "specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale"[25].

---

[22] Tale contrasto fu ampiamente risolto sul presupposto che le società pubbliche soggiacciono alle regole del diritto privato, per quanto la legge non disponga altrimenti, in quanto se l'ente pubblico decide di utilizzare lo strumento privatistico della società, da ciò è desumibile la sua sottoposizione al relativo regime giuridico e la conseguente applicabilità alla disciplina privatistica della responsabilità degli amministratori delle società pubbliche; chiaro inoltre il rinvio che lo stesso legislatore del Testo unico sulle società a partecipazione pubbliche, all'art. 1, comma 2, fa alle disposizioni del codice civile. Cfr, inoltre, M. Fratini, *La responsabilità degli amministratori di società pubbliche,* in *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, a cura di R. Garofoli – A. Zoppini, 712, Nel diritto editore, 2018, il quale rileva che "la "società pubblica" costituisce un ossimoro, una contraddizione in termini: la società è un ente di diritto privato; la 'società pubblica' è, quindi, un ente di "diritto privato pubblico". (...) La sua veste privatistica si accompagna a una sostanza pubblicistica".

[23]Norma che venne annullata da unapronuncia di illegittimità costituzionale da parte della Corte Costituzionale, 25 novembre 2016, n. 251.

[24]D'altronde sembrerebbe non percorribile, perché senz'altro priva di senso e assolutamente contraddittoria, l'interpretazione volta a sancire l'assoggettamento alle procedure concorsuali di tutte le società di rango pubblicistico, e, al contempo, a negare la legittimazione all'esercizio delle azioni di responsabilità civilistiche nei confronti degli amministratori (e, in generale, dei componenti degli organi sociali).

[25]L'art. 6, comma 2, del Testo unico stabilisce, infatti, che le società a controllo pubblico debbano predisporre «specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale»; tale previsione se da un lato sottolinea il dovere che incombe sugli amministratori di reazione tempestiva innanzi ad una situazione di crisi, dall'altro accresce le attività di monitoraggio del collegio sindacale, il quale, come si è osservato, «dovrà vigilare con molta attenzione sulle debolezze del sistema di

In realtà, la disposizione normativa rappresenta null'altro che il recepimento di un preciso obbligo dell'organo amministrativo delle società di capitali, sancito all'art. 2381 c.c. (applicabile tanto alle società per azioni, quanto alle società a responsabilità limitata[26]), il quale prevede il dovere, da parte del consiglio di amministrazione, di valutare, sulla base di informazioni pervenute dagli organi delegati, l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile alla natura e alle dimensioni dell'impresa[27].

Sebbene il Testo unico, specie nell'art. 6 (commi 2 e 3), nell'adozione di istituti e strumenti di governo societariointegrativi (rispetto alla disciplina comune), abbia rilasciato agli amministratori una facoltà di valutazione, tuttavia trattasi di una facoltatività indebolita dagli obblighi motivazionali in senso contrario posti a carico degli amministratori stessi.

È, inoltre, chiaro che nell'ambito degli assetti organizzativi predisposti dagli amministratori, a prescindere dalla natura giuridica dei soci e della società nonché dell'attività posta in essere, debba rientrare anche quel determinato strumento, assetto, programma o sistema "di allerta" (che dir si voglia) atto a monitorare l'andamento sociale in termini economici, finanziari, contabili e patrimoniali che permetta di valutare il rischio aziendale e, conseguentemente, gestire in maniera efficace e tempestiva la situazione di crisi, al fine di evitare il sopraggiungere

---

prevenzione e gestione della crisi», cfr. sul punto Bozza-Cafaro, *La crisi nelle società partecipate pubbliche e le implicazioni sulle attività di vigilanza alla luce del T.U.*, in *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 2016, 11, 43.

[26]Sul punto O. Cagnasso, *Gli assetti adeguati nella srl*, in Irrera (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, Bologna, 2016, 574 ss., il quale precisa che l'adeguatezza degli assetti organizzativi rappresenta un obbligo connaturale alla gestione di qualsiasi impresa, rappresentando, in questo modo, un principio fondamentale di *governance* strettamente correlato al regime di responsabilità limitata, e costituendo una sorta di "controaltare" dello stesso.

Pertanto, anche se non espressamente richiamato, l'art. 2381 c.c. si ritiene, a buon diritto, applicabile alla srl, cosicché "il vuoto normativo proprio di alcuni aspetti della disciplina della *governance* della società a responsabilità limitata debba essere riempito applicandosi i principi propri della società per azioni".

[27]Cfr. G. Strampelli*, Il sistema dei controlli interni e l'organismo di vigilanza,* in *I controlli nelle società pubbliche (d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175)*, diretto da Auletta, Bologna, 2017, 104 ss.

della situazione irreversibili che determini lo stato di insolvenza ed il successivo fallimento della società[28].

Il Testo unico, a differenza dalle società cosiddette "private", rende obbligatoria per le società a controllo pubblico l'adozione di specifici assetti organizzativi (ai sensi dell'art. 6).

Tuttavia, questo *discrimen* rappresenta solo un elemento puramente formale che se da un lato sembra differenziare la disciplina sull'obbligatorietà di tali strumenti per le società "pubbliche" rispetto a quelle "non a controllo pubblico"[29], in realtà la non adozione di tali assetti, strumentale all'individuazione preventiva di una situazione di potenziale crisi, a prescindere dalla obbligatorietà o meno ed alla natura giuridica della società, espone gli organi sociali ad azioni di responsabilità per inadeguatezza organizzativa e mancata vigilanza sull'adozione degli stessi[30].

Le modalità attraverso cui dovrà essere predisposto lo strumento per valutare e prevenire il rischio aziendale sono rinvenibili nelle scienze aziendalistiche che svolgono uno studio incardinato al monitoraggio della continuità aziendale (e ai rischi connessi) nonché sugli indici di rivelazione di situazioni di crisi.

Tuttavia, le procedure utilizzate nelle società private, specie in tema di responsabilità gestoria, non possono traslarsi *sic et simpliciter* nelle società a partecipazione pubblica, non solo perché le prime fanno riferimento ad una compagine sociale privata, ma soprattutto perché l'attività d'impresa che le stesse svolgono è "libera", ovvero non è frutto di alcune affidamento da parte della

[28]Sul punto, si veda F. Guerrera, *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, cit., 373, il quale fa rilevare che l'enfatizzazione, nel Testo Unico delle società a partecipazione pubblica, del dovere degli amministratori " di monitorare la situazione finanziaria della società (a prescindere dagli squilibri patrimoniali che possono attivare i meccanismi legali di riduzione obbligatoria del capitale per perdite) e di prevenire e gestire in modo efficace e tempestivo le crisi aziendali" è già operante nel diritto comune, nelle disposizioni codicistiche dalle quali emerge il medesimo dovere di valutazione e gestione dei rischi aziendali, in un'ottica preventiva ed anticipatoria.

[29]La disciplina di diritto comune, infatti, ai sensi degli artt. 2381 e 2403 c.c., prevede, per le società di diritto privato, l'adozione di tali strumenti solo quando (ritenuti) necessari sulla base delle dimensioni sociale e dell'attività d'impresa.

[30]Kutufà, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in Aa. Vv., Am*ministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum *Antonio Piras*, Torini, 2010, 718 ss., evidenzia che l'obbligo di predisporre gli assetti adeguati" non attribuisce soltanto agli amministratori il ruolo principale dell'applicazione dell'introdotto principio, ma li rende inevitabilmente destinatari elettivi delle conseguenze derivanti dalla sua (eventuale) violazione".

pubblica amministrazione né soggetta ad alcun controllo "pubblico"[31]; ciò, pertanto, pone una serie di differenze relative alle limitazioni *ex lege* ed agli obblighi cui sono soggetti gli amministratori delle differenti tipologie di società.

La funzione degli obblighi cui sono soggetti gli amministratori della società a partecipazione pubblica è (soprattutto) quella di consentire una efficacia (e soprattutto tempestiva) rivelazione e gestione della pre-crisi; per tale motivo, l'art. 14 del Testo unico introduce modalità di gestione della crisi che non si sostituiscono a quelle di diritto fallimentare ma si aggiungono[32].

L'intento del legislatore, attraverso questa sovrapposizione e sovrabbondanza di elementi di gestione della crisi, è di valorizzare l'emersione del momento anticipatorio per l'attivazione di strumenti di prevenzione del rischio aziendale e della situazione di crisi[33].

Per questo motivo, il secondo comma dell'art. 14 del Testo unico, dal quale emerge un vero e proprio obbligo di "reazione" da parte degli amministratori al sopraggiungere di "u*no o più indicatori di crisi aziendale*", è strettamente correlato al secondo comma dell'art. 6, la cui funzione è quella di attivazione e di reazioneinnanzi alla (possibile ed incombente) situazione di crisi[34], la quale

[31]Si veda, sul punto, F. Nieddu Arrica, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, 2017, 45 ss.; V. De Sensi, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, in *Rivista delle Società*, 2-3, 2017, 311 ss.; S. De Matteis, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuativi e prospettive di sviluppo*, Milano, 2017.

[32]È opinione dominante che gli amministratori, tanto di società private quanto (a maggior ragione) di società a controllo pubblico, abbiano, quindi, un preciso obbligo di prevenire ed evitare l'eventuale crisi ed evitarne le conseguenze quando la crisi non si più evitabile. Un siffatto obbligo rientra tra i doveri generali di corretta gestione societaria ed imprenditoriale. Gli amministratori (ed in generale, gli organi di controllo) delle società a controllo pubblico devono tener conto a questi principi che, laddove violati, danno luogo a responsabilità civili (artt. 2392 ss., 2476, 2485, 2486, 2497 c.c.) ed eventualmente anche penali (art. 224 l.f.), oltre che, nei casi più gravi, la facoltà di revoca.

[33]Si veda ancora F. Guerrera, *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, cit.; nonché Goisis e Codazzi, *Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*, in Cerioni (a cura di), *Le società pubbliche nel Testo unico*, Milano, 2017, 411, i quali ritengono che gli interventi sottesi al Testo unico portano a configurare "il fallimento e le altre procedure concorsuali come rimedi di ultima istanza".

[34]Ne deriva che l'irregolarità della gestione si verifica siaattraverso la mancata adozione dei programmi di valutazione del rischio, sia con la mancata adozione dei provvedimenti adeguati per prevenire il declino della crisi, sia con la mancata previsione di provvedimenti adeguati per affrontare l'assoggettamento della crisi ad una procedura concorsuale.

determina in capo agli amministratori proprio l'obbligo di adottare "*senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento*"[35].

Per tale motivo, l'attività gestoria cui sono soggetti i componenti degli organi sociali richiede, oltre il rispetto dei canoni di sana e prudente gestione, un'attenta e necessaria lettura ragionata delle molteplici informazioni che pervengono loro ed un continuo scambio informativo e collaborativo con l'organo di controllo, poiché, se è vero che la mancata adozione degli strumenti organizzativi di emersione della crisi aziendale e di prevenzione della stessa espone gli amministratori ad azione di responsabilità nei confronti della società e dei creditori, nondimeno non li esonera dalla stessa responsabilità l'attivazione ingiustificata di piani di risanamento, che porterebbero la società verso l'inizio di uno stato di crisi, a causa del venir meno degli affidamenti bancari e alle restrizioni nell'accesso ai canali di credito fiduciario[36].

La regolarità della gestione costituisce, pertanto, il dovere primario degli amministratori e l'art. 2409 c.c. ne sanziona la violazione[37], considerando che gli

---

[35]Occorre, però, porre le opportune differenze (o quanto meno porre la dovuta attenzione) tra il 2° e il 4° comma dell'art. 14 del Testo unico, in quanto il primo (2° comma) impone all'organo amministrativo, come precedentemente detto, di adottare "senza indugio i provvedimenti necessari (…) attraverso un idoneo piano di risanamento", alludendo, pertanto, a provvedimenti di carattere gestorio certamente di competenza degli amministratori, strumentali a prevenire una situazione di crisi (che dovrebbe essere, quindi, *in fieri*) da gestire senza interventi di carattere "strutturale" (come un "piano di ristrutturazione aziendale") che, invece, sono richiesti al comma 4, finalizzati al "recupero dell'equilibrio economico". Per concludere, la differenza tra le due ipotesi è da individuarsi nelle scelte attraverso le quali intervenire.

[36] Non può tacersi, tuttavia, sull'autonomia delle scelte gestionali poste in essere dagli amministratori, con conseguente insindacabilità *ex post* delle stesse, che comporterà l'esonero di responsabilità degli amministratori per l'insuccesso delle iniziative intraprese, sempre che queste possano essere ritenute adeguate al momento in cui vennero adottate, sulla base delle informazioni al tempo conosciute (c.d. principio di *business judgement rule*).

[37]La giurisprudenza si è, ormai da tempo, pronunciata sulla interpretazione ed individuazione di "gravi irregolarità" denunciabili *ex* art. 2409 c.c., offrendo una ampia casistica al riguardo, che, tuttavia, non vuol essere un elencazione esaustiva del fenomeno; primo presupposto applicativo si configura nella violazione dei canoni di corretta gestione aziendale o di obblighi legali relativi alla conduzione dell'impresa, altro presupposto consiste nell'accertare il nesso causale tra la condotta costituente gravi irregolarità e il danno arrecato (patrimoniale o non patrimoniale, in forma attuale o potenziale nei confronti della società). Infine il medesimo danno, per una corretta applicazione dell'art. 2409 c.c., deve essere diretto all'integrità del patrimonio sociale; cfr. F. D'Angelo,

amministratori, prima che emergano i presupposti per l'assoggettamento della società ad una procedura concorsuale, hanno il dovere di attivarsi per prevenire l'aggravamento della crisi e la mancata adozione dei "programmi di valutazione del rischio" , di cui all'art. 6, comma 2, del Testo unico, determina, secondo quanto previsto all'art. 14, 3 comma, una grave irregolarità sanzionabile*ex* art. 2409 c.c.[38].

Tuttavia, la normativa in esame pone un problema non solo di carattere formale ma soprattutto di carattere sostanziale, riguardante la determinazione del rimedio previsto per far fronte alla circostanza in cui tali strumenti non vengano adottati o le motivazioni addotte risultino insufficienti.

In linea generale, ai sensi dell'art. 15 del Testo unico, la vigilanza amministrativa sull'adeguatezza dell'organizzazione amministrativa dovrebbe spettare ad una struttura presente nell'ambito del Ministero dell'economia e delle finanze, sennonché allo stesso non viene garantita la necessaria copertura normativa e finanziaria, né gli sono attribuiti poteri sanzionatori definiti, essendo, invece, fornito di un vago potere dicoordinamento, indirizzo e regolamentare.

Più efficace appare, invece, il rimedio di attivazione del controllo giudiziario *ex* art. 2409 c.c., richiamato dall'art. 13 del Testo unico, nonostante anch'esso sia connotato da evidenti limiti operativi [39].

Commento art. 13 "*Controllo giudiziario sull'amministrazione di società a controllo pubblico*", in *Codice delle società a partecipazione pubblica*, G. Morbidelli (a cura di), Milano, 2018, 330 ss.

[38]Secondo gli Aa. C. Ibba e I. Demuro, *La Crisi d'impresa*, in *Le società a partecipazione pubblica. Commentario tematico ai d.lgs. 175/2016 e 100/2017*, 2018, 336 ss., il rimando all'art. 2409 c.c. al quale sembra far riferimento il Testo unico nelle proprie disposizioni, è considerata pleonastica, in quanto la gestione non adeguata e non tempestiva della crisi determina *ex se* una violazione dei doveri degli amministratori, integrando un potenziale danno alla società e, come tale, denunziabile al tribunale ai sensi del predetto articolo. Inoltre potrebbe e dovrebbe essere anche il collegio sindacale ad attivarsi per sopperire all'inerzia degli amministratori, al fine di segnalare (al tribunale) il sospetto comportamento omissivo dell'organo di gestione; F. Guerrera, *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, cit., evidenzia che l'utilità del rimedio dell'art. 2409 c.c. potrà apprezzarsi solo quando l'emersione della crisi sia precoce e l'inerzia degli amministratori sia manifesta, aggiungendosi la considerazione che i termini non brevi del procedimento ex art. 2409 c.c. sono difficilmente conciliabili con la tempestiva esigenza (ancor di più incessante se trattasi di società a partecipazione pubblica) di fronteggiare la crisi in maniera efficace e tempestiva. Si tratta, secondo l'A., di una previsione con finalità deterrenti avuto riguardo alle responsabilità nelle quali possono incorrere gli amministratori.

[39]Nella prospettiva che combina le norme privatistiche con quelle pubblicistiche si pone esattamente l'art. 13 del Testo unico che deroga espressamente alla disciplina privatistica,

L'art. 2409 c.c. annovera, infatti, tra i doveri degli amministratori anche quello di osservazione e controllo dell'equilibrio economico-finanziario dell'azienda, oltre che il dovere di monitoraggio della solvibilità dell'impresa stessa nel breve e medio periodo, in modo da poter eventuale individuare segnali di crisi (o insolvenza) ed anticiparli[40].

In linea generale, l'organo deputato ad agire *ex* art. 2409 c.c. è l'organo di controllo(*rectius*, il collegio sindacale);tuttavia, secondo le disposizioni recanti norme speciali in materia di società a partecipazione pubblica, l'amministrazione pubblica socia, indipendentemente dalla partecipazione di cui è titolare, èlegittimata a denunziare al tribunale[41], al ricorrere di tali inadempienze ascrivibili all'inefficace valutazione e scorretta gestione dell'organo sociale[42].

---

omettendo qualsiasi tipo di limitazione connessa al possesso del capitale ai fini della denunzia al tribunale di casi di irregolarità nella gestione sociale, ed estendendo il predetto potere di denunzia anche alle amministrazioni membre di "società a controllo pubblico costituite in forma di società a responsabilità limitata" (ipotesi non prevista dalla giurisprudenza civilistica che ritiene inapplicabile il controllo *ex* art. 2409 c.c. alle società a responsabilità limitata); tuttavia, a fronte di una legittimazione estesa senza vincoli quantitativi al socio pubblico (anche se titolare di una partecipazione inferiore al 10%), la stessa estensione non viene prevista per eventuali soci privati di minoranza. Il legislatore consapevolmente ha, inoltre, precluso la legittimazione del pm ad avviare la medesima procedura.

[40]La mancata adozione dei programmi di valutazione del rischio di crisi e di ogni misura idonea a prevenire l'insorgere o l'aggravamento della crisi determina una responsabilità di carattere solidale nei confronti degli amministratori che si siano mostrati inosservanti ai loro doveri. La responsabilità solidale, in caso di collegialità dell'organo amministrativo, viene esclusa in caso di funzioni affidate esclusivamente a determinati organi societari (ad esempio in presenza di organi delegati) o nel caso in cui l'amministratore dissenziente e senza colpa abbia posto in essere ogni iniziativa volta ad impedire il compimento di quel fatto o a attenuarne o evitarne le conseguenze negative.

[41]L'utilizzo dell'espressione "…ciascuna amministrazione pubblica socia…è legittimata a presentare denunzia di gravi irregolarità al tribunale" sembrerebbe attribuire ai soci pubblici un potere di denunzia sprovvisto del carattere dell'obbligatorietà, trattandosi più specificatamente di una facoltà (non di un obbligo) concessa all'amministrazione pubblica di riferimento. Tuttavia, quest'ultimo profilo relativo all'esatta qualificazione del potere di denunzia giudiziale attribuito ai soci pubblici come facoltativo e non obbligatorio sembrerebbe poter rimettersi all'interpretazione della giurisprudenza che potrebbe essere indotta, in ogni caso, a ritenere obbligatorio tale potere di denunzia, attraverso una lettura dell'art. 13 del Testo unico secondo un criterio sistematico e teleologico.

[42]Il nuovo ambito dell'art. 2409 c.c. ricomprende fra i doveri degli amministratori il dovere di monitorare l'equilibrio finanziario dell'impresa, al fine di cogliere prodromici segni di insolvenza e dello stato di crisi, e procedere, se del caso, alle misure necessarie per evitare l'aggravamento del dissesto, in questo modo, G. Racugno, *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, in *Giur. Comm*., 2018, 2, 195 ss.

Quindi, l'organo amministrativo che non adotti i programmi di valutazione del rischio o i provvedimenti necessari al prevenire l'aggravamento della crisi o, ancora, i provvedimenti adeguati per affrontare correttamente l'insorgere dei presupposti di assoggettamento dell'impresa alle procedure concorsuali, viola il principio di corretta gestione, che corrispondeal principio regolatore in materia di gestione dell'attività d'impresa per qualsiasi schema o modello societario, incluso quello a partecipazione pubblica[43].

[43]Cassazione, Sez. un., 15 maggio 2017, n. 11983, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2018, 4, II, 686, in continuità con quanto sancito con la sentenza della Cassazione del 19 dicembre 2009, n. 26806, in *Giustizia Civile Massimario,* 2009, 12, 1719 secondo cui nelle società di diritto privato a partecipazione pubblica, il pregiudizio patrimoniale arrecato dalla *mala gestio* dei suoi organi sociali di norma non integra un danno erariale, in quanto si risolve in un *vulnus* gravante in via diretta esclusivamente sul patrimonio della società, soggetta alle regole di diritto privato e dotata di autonomia e distinta personalità giuridica rispetto ai soci. La Cassazione ha tenuto a precisare che, al fine di individuare l'ambito dell'azione di responsabilità amministrativa con riferimento alle società partecipate, deve aversi riguardo alla distinzione tra i danni che gli amministratori arrechino al patrimonio della società dall'ipotesi in cui il danno venga arrecato direttamente al socio pubblico. In particolare, è stato affermato che "*il danno inferto dagli organi della società al patrimonio sociale, che nel sistema del codice civile può dar vita all'azione sociale di responsabilità ed eventualmente a quella dei creditori sociali, non è idoneo a configurare anche un'ipotesi di azione ricadente nella giurisdizione della Corte dei conti: perché non implica alcun danno erariale, bensì unicamente un danno sofferto da un soggetto privato (appunto la società), riferibile al patrimonio appartenente soltanto a quel soggetto e non certo ai singoli soci*". Infatti, se si ammettesse l'esperibilità dell'azione di responsabilità amministrativa si determinerebbe una evidente alterazione dei connotati di quest'ultima, in quanto verrebbe esercitata un'azione pubblicistica, infatti, per risarcire i danni (quelli alla società) che sono danni arrecati a un soggetto formalmente privato e, quindi, carente del requisito della erarialità, si rinvia sul punto a C. Ibba, *Responsabilità degli amministratori di società pubbliche e giurisdizione della Corte dei conti nella giurisprudenza degli ultimi anni*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 641 ss.; G. La Rosa, *La responsabilità amministrativa di amministratori e dipendenti: la società a partecipazione pubblica come soggetto danneggiato?*, in *Il diritto dell'economia*, 2011, n. 2, 333 e G. La Rosa, L*a responsabilità del dipendente verso l'amministrazione. Natura. Elementi dell'illecito. Giudice competente*, in (a cura di Fracchia F.) *Materiali per una comparazione in tema di responsabilità civile e amministrazione*, Napoli, 2011, 243; si vedano, inoltre, D. Morgante, *Le azioni di responsabilità relative alle società a partecipazione pubblica nel Testo unico*, in *Le Società Pubbliche*, F. Fimmanò e A. Catricalà (a cura di), Regole e Mercati, 2, 2016, 605 ss., in cui si afferma, ai sensi dell'art. 12 del Testo Unico, l'assoggettamento degli organi di amministrazione e controllo delle società pubbliche al regime generale della responsabilità previsto dal diritto societario, canonizzando la vigenza degli strumenti processuali prefigurati dal diritto comune per far valere la responsabilità degli esponenti aziendali (artt. 2392 c.c. e ss.); F. Fimmanò, *Le azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali e di chiunque abbia preso parte al fatto lesivo nelle società pubbliche*, in *Ilcaso.it*, 2019; O. Cagnasso, *Una "brusca frenata" da parte delle Sezioniunite della Cassazione alla vis espansiva della responsabilità amministrativa-contabile*, in *Giur. It.*, 2010, 5; M. Biallo-P. Ghiglione, *Responsabilità degli amministratori di società a partecipazione pubblica: l'orientamento delle SS.UU.,* in *Società*, 2010, 804; L. E. Fiorani, *Le azioni di responsabilità nelle società a partecipazione pubblica*, in *Giur. Comm.*, 2011, 315; A. Buccarelli, *Il sistema delle responsabilità amministrativa e civile nelle società di capitale*

La violazione di determinati obblighi come quelli di corretta gestione societaria o quelli di carattere generale (come, su tutti, i doveri che impongono all'amministratore di agire in maniera diligente e informata), dai quali emerge un comportamento di *mala gestio*, sono idonei a fondare una responsabilità nei confronti degli amministratori [44].

Come si è avuto modo di notare, il tema relativo alla *governance* delle società pubbliche presenta aspetti di ambiguità ancora non del tutto irrisolti, o, comunque, intorno ai quali sussistono ancora zone grigie; una di queste cd *twilight zone* riguarda proprio la responsabilità degli amministratori di società pubblica, su cui la Suprema Corte è stata chiamata spesso a pronunciarsi[45].

Nonostante in questo caso non possa parlarsi di uniformità di giudizio, essendosi succedutisi vari interventi della Cassazione non pienamente coordinati tra loro, determinando un chiaro segno di assenza di percorsi sicuri da intraprendere, le Sezioni unite, con una pronuncia del 2013, hanno ribadito la competenza del giudice ordinario nel caso di danno arrecato dal comportamento (anche omissivo) dell'amministratore stesso [46].

---

pubbliche, in *Le società pubbliche. Ordinamento crisi ed insolvenza* (a cura di Fimmanò), Milano, 2011, 429.

[44] A. Baudino, *La responsabilità degli amministratori delle società a capitale pubblico e misto, dopo il D.Lgs. n. 175/2016,* in *Il nuovo diritto delle società*, 2017, fasc. 10; M. Fratini, *La responsabilità degli amministratori di società pubbliche,* cit.

[45]La previsione di una siffatta *twilight zone*, o se si preferisce una "zona crepuscolare" o di "pre-crisi", fa riferimento ad una precisa circostanza ove l'impresa, conservando ancora intatta la fiducia del mercato, presenti tuttavia segnali di crisi aziendale e tensione finanziaria in presenza di difficoltà che emergano dagli indici di rischio, suggeriscono all'imprenditore ed agli organi gestori (nonché agli uffici interni) di predisporre un piano di recupero, in presenza del quale potranno tali soggetti rimanere esenti da responsabilità, nell'esercizio dei principi di corretta gestione societaria.

[46]I problemi relativi alla giurisdizione applicabile alle società partecipate pubbliche e i confini tra diritto privato e diritto pubblico si sono posti e si continuano a porre in virtù della natura camaleontica ed anfibia delle stesse società pubbliche e del diverso regime privatistico (in base agli aspetti di natura formale) o pubblicistico (in relazione agli aspetti di natura sostanziale); quanto detto rileva anche ai fini del giudizio di responsabilità degli amministratori per i danni arrecati al patrimonio sociale, nonché all'assoggettamento di tali società alle procedure concorsuali, sul punto cfr., in dottrina, T. Miele, *La responsabilità amministrativa e contabile dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo delle società partecipate pubbliche*, in *Le Società Pubbliche*, F. Fimmanò e A. Catricalà (a cura di), Regole e Mercati, 1, 2016, 541 ss.; R. Rordorf, *Le società partecipate tra pubblico e privato*, in *Le società*, 2013, 12, 1329; in giurisprudenza, Cass. sez. un. 3 maggio 2013, n. 10299, in *Giurisprudenza Commerciale*,2015, 3, II, 460, ispirandosi ad un approccio funzionale e non meramente tipologico, ha precisato che la competenza del giudice ordinario è data dalla natura privata delle società pubbliche, non

Inoltre, sebbene lo stesso legislatore preveda espressamente tale forma di tutela, attivabile nel caso in cui gli amministratori non adottino tempestivamente i provvedimenti opportuni (con chiaro rinvio all'art. 6), lo stesso non si addentra nel tema ineludibile della reintegrazione degli interessi (pubblici e privati, interni ed esterni), causa ed effetto delle condotte degli amministratori.

La disciplina dell'art. 14 del testo unico si sviluppa lungo due direttrici, connesse tra loro, riguardanti l'una la condotta degli organi sociali nella prevenzione e gestione della crisi d'impresa, e l'altra gli interventi di finanziamento, coperture delle perdite e ricapitalizzazione delle società in crisi da parte degli enti partecipanti.

Le suddette direttrici richiamano direttamente o indirettamente altre disposizioni del Testo unico, tra cui l'art. 6, il quale sottopone all'elaborazione ed approvazione dell'organo amministrativo l'utilizzo dei "programmi di valutazione del rischio"[47], ed il conseguente dovere di comunicazione all'assemblea nel

---

divenendo essa stessa un ente pubblico, per il sol fatto di essere partecipata da un'amministrazione pubblica; si veda, inoltre, Cass. civ. 27 settembre 2013, n. 22209, in *Ilcaso.it*, 2013, la quale ha affermato che la società non muta la sua natura di soggetto privato solo perché un ente pubblico ne possieda, in tutto o in parte, il capitale sociale, non assumendo rilievo la persona dell'azionista a fronte dell'utilizzo dello schema societario (di rango privatistico), che conserva, nell'ambito dell'esercizio della propria attività negoziale, la propria autonomia; cfr. sul punto anche Cass. civ. dell'11 febbraio 2014, n. 3037, in *Giustizia Civile Massimario 2014*; App. Napoli, Sez. I, 24 aprile 2013, n. 57, in *Dir. Fall.*, 2013, II, 563 ss., con nota di G. Positano, *Il fallimento delle società private a partecipazione pubblica*; App. Napoli, sez. I, 27 maggio 2013, n. 346, in *Fallimento*, 2013, 1296 ss. con nota di F. Fimmanò, *La società pubblica, anche se in house, non è un ente pubblico ma un imprenditore commerciale e quindi è soggetta a fallimento*. Tali ultime pronunce, soprattutto quelle di merito, hanno come elemento comune la constatazione che, ai fini della qualificazione della società come imprenditore commerciale (a prescindere dalla natura del soggetto che ne detiene, in tutto o in parte, le azioni) occorre, comunque, aver riguardo non solo al dato formale, ma anche, e specialmente, a quello sostanziale, rappresentato dagli elementi concreti che configurano l'attività esercitata da quella società quale attività commerciale (secondo il presupposto dell'imprenditorialità), con la conseguente, ed ovvia, assoggettabilità al fallimento ed alle procedure concorsuali; a questo discorso si aggiunga la sentenza della Cass. civ. del 6 dicembre 2012, n. 21991, in *Fallimento*, 2013, 1273, che aveva, già in precedenza, fissato un principio, in parte diverso, secondo cui l'assoggettamento al fallimento delle società a partecipazione pubblica derivasse, non tanto dall'esercizio dell'attività commerciale in sé, quanto dall'acquisizione della qualifica di imprenditore commerciale dal momento della costituzione (non già dall'avvio dell'attività stessa).

[47]Così come previsto nella disciplina delle s.p.a., il legislatore ha previsto il dovere, in capo all'organo amministrativo, di predisporre un assetto organizzativo, contabile e amministrativo adeguato alle dimensioni ed alla natura dell'impresa con la predisposizione, ove occorra, di un sistema di "controllo interno", ai sensi dell'art. 2381 c.c., cfr. in argomento C. Amatucci, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule*, in *Giur.*

contesto della relazione sulla *corporate governance*, ossia nel "bilancio organizzativo", mutuato dall'art. 123-*bis* TUF.

Al comma 2, l'art. 14 enfatizza il dovere degli amministratori di monitoraggio della situazione finanziaria della società e di efficace e tempestiva prevenzione delle crisi aziendali[48].

È, comunque, necessario chiarire che tale dovere di gestione della crisi si concretizza anche ove questa emerga a prescindere dalla corretta elaborazione dei programmi di *risk management* e di *risk reporting* e dall'effettive risultanze dei relativi "indicatori".

In ogni caso è l'organo amministrativo a definire le modalità di gestione e di intervento, anche laddove sia necessario un coinvolgimento (finanziario) del socio pubblico, ai sensi del quarto comma dell'art. 14, purché tali interventi siano giustificati da concrete prospettive di recupero di equilibrio finanziario che

---

Comm., 2016, 643; S. Fortunato, *Il "sistema dei controlli" e la gestione dei rischi (a quindici anni dal T.U.F.)*, in *Riv. Soc*., 2/3, 2015, 253 ss.V. pure, per le società quotate, l'art. 149 TUF, che prevede la vigilanza del collegio sindacale, tra l'altro, sull'adeguatezza del sistema di controllo interno; e, per le società bancarie, gli artt. 53 e 67 TUB, in materia di vigilanza regolamentare con riguardo alla valutazione del rischio di credito, nonché l'art. 56 d.lgs. 180/2015 di recepimento della *Banking recovery and resolution directive* n. 2014/59/UE ("BRRD").

[48]Tale dovere è, invero, operante anche alla stregua del diritto comune, in riferimento, nello specifico, agli articoli 2381, commi 3 e 5, 2392, 2403, 2423-*bis*, comma 1, c.c., cui si sono aggiunti la rimodulazione del contenuto della "relazione sulla gestione" *ex* art. 2428 c.c., che, al comma 1, indica i principali rischi e le incertezze cui viene esposta la società e, al comma 3, n. 6-*bis*, impone una descrizione dettagliata dei rischi cui la società è continuamente esposta; importante, inoltre, è la prescrizione del "rendiconto finanziario" secondo gli articoli 2423, comma 1, e 2425-*ter* c.c.; cfr., sul punto, N. Baccetti, *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, 568; A. Luciano, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2016; F. Guerrera, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi,* in *La governance nella società di capitali*, Vietti (a cura di), Egea, Milano, 2013; N. Abriani, *Le responsabilità nelle crisi dei gruppi*, in *N. dir. soc*., 2012, 11, 93; G. Strampelli, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Rivista delle società*, 2012, 605 ss.; U. Tombari, *Crisi di impresa e doveri «corretta gestione e societaria» della società capogruppo*, in *Riv. dir. comm*., 2011, I, 644; Mazzoni, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, cit.; M. Miola, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, Cacucci, 2011, 609; Montalenti, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 820; L. Stanghellini, *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "Recapitalize or Liquidate" rule*, in *Il diritto delle società oggi*. Innovazioni e persistenze, diretto da P. Benazzo- M. Cera - S. Patriarca, Torino, 2011, 733 ss.; F. Brizzi, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato d'insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm*., 2008, 1027; L. Boggio, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi*, Milano, Giuffrè, 2007, 338 ss.

permettano al socio pubblico di partecipare finanziariamente nel rispetto dei criteri dell'operatore di mercato ovvero all'investitore privato di subentrare nel piano di ristrutturazione aziendale[49].

Entrambe queste soluzione verranno vagliate dall'organo amministrativo, al quale spetta sempre l'ultima parola sulle scelte relative alle proposte da attuare che dovranno essere motivate, e sulla base delle quali potrà essere poi chiamato a rispondere in termini di responsabilità gestoria[50].

Gli obblighi a cui sono soggetti gli amministratori corrispondono a veri e propri atti di esecuzione gestoria, tanto di risanamento finanziario quanto di riequilibrio economico-patrimoniale, la cui omissione espone l'organo amministrativo a responsabilità (anche penale).

Non sarà sfuggito all'attento lettore che il legislatore del Testo unico abbia voluto sottolineare la doverosità (per l'organo amministrativo) di una gestione pianificata e razionale della crisi, attraverso strumenti di gestione integrativi e secondo criteri di ispirazione privatistica, in quanto utilizzati nella prassi comune dall'investitore privato, ma, tutt'al più, dotati di una caratterizzazione propria delle società a partecipazione pubblica[51].

La specificità della disciplina delle società a partecipazione pubblica, all'interno del Testo unico, offre varie peculiarità sulle influenze e i (possibili) condizionamenti "politici" esterni sulla gestione societaria con conseguenze che si riflettono sull'operatività e sulla responsabilità degli organi sociali.

È opportuno precisare, sin d'ora, che i presupposti che integrano fattispecie di responsabilità nei confronti degli amministratori di società pubbliche non si discostano da quelli stabili per le società private, salva la possibile responsabilità, in determinati casi, per danno erariale.

---

[49]Sempre nel rispetto del dettato legislativo del comma 5 dell'art. 14 che pone uno specifico limite ed un divieto al socio pubblico di operazioni di sostegno finanziario.

[50]I. Demuro, *La Crisi d'impresa*, cit., ritiene che dovrà, comunque, essere l'organo amministrativo, una volta individuate le ragioni del disequilibrio, a proporre un piano di ristrutturazione o di risanamento; tuttavia, tale scelta non potrà essere lasciata alla piena discrezione degli amministratori che dovranno ponderare questa decisione sulla base della gravità della situazione derivante dagli indicatori di crisi.

[51]Spunti in tal senso in F. Guerrera, *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, cit.

Si fa quindi riferimento alla disciplina comune, concentrando l'attenzione sulle fattispecie che più rilevano in termini di responsabilità degli organi sociali di società a controllo pubblico, ovvero l'aver cagionato o aggravato la situazione di crisi, il non aver percepito tempestivamente gli indicatori di crisi e non essere intervenuti o aver reagito per tempo, il mancato utilizzo degli strumenti necessari senza alcuna motivazione da ritenersi valida o l'aver posto in essere strumenti inidonei o inefficaci a fronteggiare la situazione di crisi o a limitarne gli effetti e le conseguenze[52].

Anche un solo indicatore di crisi (che rivesta significativa valenza) può essere sufficiente a determinare nell'organo amministrativo il dovere di adozione dei provvedimenti necessari a prevenire l'aggravamento della situazione di crisi o, meglio, il passaggio dalla fase di declino a quella di crisi vera e propria.

Tuttavia, proprio per evitare che i vincoli pubblicistici posti *ex lege* possano fungere da esimente per la responsabilità degli organi sociali, i quali potrebbero, *ex post*, essere messi nella condizione di sostenere la impossibile previsione di un piano idoneo ad evitare la produzione dei danni arrecati alla società, ai soci ai creditori ed ai terzi, deve ritenersi necessario ed inderogabile l'utilizzo di tali strumenti "tipici" al ricorrere di determinati presupposti.

Di conseguenza, si rende opportuno anticipare la *dead line* del rischio di insolvenza, ai sensi dell'art 6, comma 2, del Testo unico, che prevede che i programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale debbano adattarsi ai tempi ed alle limitazioni. Questi strumenti permettono all'organo gestorio di anticipare il momento di crisi, offrendo loro i poteri di reazione necessari alla gestione della stessa.

[52]L'indirizzo ermeneutico elaborato dalla Corte di Cassazione qualifica come obbligatoria l'azione di responsabilità delle amministrazioni socie nei confronti degli organi di gestione societaria in caso di danni arrecati al loro patrimonio, configurandosi, d'altra parte, una fattispecie di responsabilità nei loro confronti (ovvero delle amministrazioni pubbliche nella loro qualità di soci) laddove abbiano colpevolmente trascurato di esercitare i loro diritti di soci e da questo loro comportamento sia derivato un pregiudizio sul valore della loro partecipazione azionaria, a seguito del danno arrecato al patrimonio sociale, cfr. S.U. Cass. civ. 27 ottobre 2016, n. 21692, in *Foro it.* 2017, 7-8, 2356; S.U. Cass. civ. 5 luglio 2011, n. 14655, in *Giustizia Civile Massimario*, 2011, 7-8, 100.

I programmi di valutazione del rischio della società a partecipazione pubblica non possono, quindi, replicare fedelmente quelli utilizzati dalle società private (in cui, tuttavia, manca un vero e proprio strumento speculare), in quanto dovranno tener conto (nella loro configurazione) dei vincoli e dei limiti imposti nell'esercizio della loro specifica attività, nonché delle modalità operative che caratterizzano la gestione della società a partecipazione pubblica rispetto a quella privata; d'altronde, se così non fosse, tale modalità si rivelerebbero inadeguate allo scopo di voler prevenire la situazione di crisi, adottando un sistema di allerta quanto più conforme ai vincoli peculiari imposti alle società a partecipazione pubblica.

Volendo in questa sede tralasciare la responsabilità degli organi sociali scaturente da restrizioni legali all'operatività ed alle scelte degli amministratori sulla base di una ingerenza ed influenza esterna (da parte del socio pubblico)[53], si ritiene, infine, che applicandosi agli organi sociali delle società a partecipazione pubblica la disciplina comune, i loro doveri sono direttamente parametrati al rispetto dei principi di gestione ed amministrazione ed alla predisposizione di strumenti organizzativi adeguati in relazione alle peculiarità del tipo societario e dell'attività perseguita.

Pertanto, l'idoneità dell'operato gestorio sull'attivazione e sulla tempestiva realizzazione degli strumenti organizzativi adottati per la gestione della crisi ed il superamento della stessa verrà valutata *ex post*, in relazione, però, a quanto fatto *ex ante* (sulla base, proprio, della funzione anticipatoria di tali programmi), tenendo conto dei limiti e dei condizionamenti pubblici con i quali gli amministratori devono fare i conti.

4. I controlli nelle società a partecipazione pubblica.

Uno dei punti cardine della disciplina riguardante le società pubbliche è sicuramente quello relativo al sistema dei controlli, tema su cui il legislatore ha

[53]Sull'argomento si rinvia opportunamente a E. Marchisio, *L'eterodirezione "pubblicistica"*, in Brescia Morra, Meo, Nuzzo (a cura di), *Le imprese pubbliche. A volte ritornano*, in *Analisi giur. Economia*, 2015, 2, 435 ss. e C. Pecoraro, *Le società in house: profili societari*, in *Le società a partecipazione pubblica. Commento tematico ai d. lgs. 175/2016 e 100/2017,* 191 ss., il quale approfondisce il discorso sulla base del controllo "analogo" delle società in *house*.

dedicato parecchio interesse, dando particolare importanza al rafforzamento dei presidi organizzativi e procedimentali , al fine di avviare un sistema di controlli integrato e coordinato, in grado di permettere un risultato apprezzabile, in termini di diminuzione di possibilità di errore, attraverso il ridimensionamento della discrezionalità nelle fasi del processo decisionale[54].

L'intenzione, in questa sede,non è certamente quella di dilungarsi sulle disposizioni contenute nell'art. 2449 c.c. (che fanno esplicito riferimento alla disciplina delle società per azioni), né sulle norme sulla composizione, organizzazione interna e modalità di nomina dei componenti degli organi di controllo da parte dello Stato o dell'ente pubblico di riferimento[55], ma tutt'al più contestualizzare la figura, il ruolo e le funzioni dell'organo di controllo e vigilanza all'interno dello specifico contesto delle società pubbliche.

Sarebbe pleonastico e superfluo soffermarsi sulle prerogative ordinarie del collegio sindacale (derivanti dalla disciplina delle società per azioni); pertanto si dà per assodati ed assunti i concettirelativi alle funzioni, ai poteri, ai doverie, conseguentemente, agli obblighi di vigilanza sull'osservanza e conformità dello statuto e della legge, di controllo sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sulle scelte ed operazioni gestorie (non come sindacato del merito), sulla struttura organizzativa e sulle informazioni relative all'andamento della gestione [56].

---

[54]Ormai non sussiste più alcun dubbio sul fatto che il rafforzamento dei presidi di controllo sulla gestione societaria rappresenti un elemento da tenere in debita considerazione nell'adozione di specifiche scelte di governance, nelle quali si avverte l'esigenza di investire la gestione sociale di una specifica forma di responsabilità che impone un'attenta valutazione circa *standards* di condotta che per le società di diritto comune rimangono meramente facoltativi. Del pari, pertanto, l'istituzione di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili costituisce un principio cardine al quale tutte le società (a prescindere dalla natura privata o pubblica) debbano necessariamente adeguarsi.

[55]La nomina dei componenti degli organi sociali (tanto dell'organo di controllo quanto di amministrazione) da parte del socio pubblico non significa, tuttavia, che, durante l'esercizio del proprio mandato, essi debbano perseguire un interesse diretto del soggetto che li ha nominati, in danno dell'interesse sociale (secondo la concezione istituzionalistica).

[56]Sul punto v. F. Cossu, *L'organo di controllo interno delle società pubbliche*, in *Le Società Pubbliche*, F. Fimmanò e A. Catricalà (a cura di), Regole e Mercati, 1, 2016, 507 ss.; M. Nicolai, *Regole organizzative e autonomia statutaria nella recente legislazione sulle società a partecipazione pubblica*, in *Giur. comm.*, fasc.1, 2012, 90 ss.; L. Furgiuele, *I controlli interni nella*

Tuttavia, l'entrata in vigore del decreto legislativo n. 175 del 19 agosto 2016 (Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica, T.U.) e delle successive disposizioni modificative contenute nel decreto legislativo n. 100 del 16 giugno 2017 (c.d. decreto correttivo), pone il problema di analizzare le articolate procedure relative ai controlli previsti per le società pubbliche.

L'esistenza, nella trattazione del tema, di una parte dedicata alle forme di controllo sulle e nelle società di diritto pubblico, con aggettivazione ulteriore e specifica rispetto alle società di diritto comune, evidenzia la presenza di una fenomenologia diversa (ma non alternativa) rispetto a quella rappresentata dal legislatore del codice civile nelle società di derivazione puramente privatistica, con conseguenti problemi di sovrapposizione di norme e conflitti tra discipline distinte tra loro ma non altrettanto antitetiche[57].

Il mezzo societario attraverso cui la pubblica amministrazione agisce nel raggiungimento degli scopi di interesse collettivo impone un'accurata disciplina dei controlli, sia esterni che interni ed organici che si inseriscono nella *governance* societaria.

Di qui la necessità di analizzare e valutare la portata normativa del concetto di controllo, che assume diverse connotazioni in funzione dei segmenti di disciplina a cui si riferisce.

Il legislatore del Testo unico, nel fornire una definizione di controllo attinente alle società pubbliche, non si limita a rinviare alla disposizione civilistica dell'art. 2359 c.c.; tuttavia lo stesso sembra ricollegarsi al concetto di controllo esteso ed evoluto a seguito della riforma delle società (in cui vi rientra la tesi sulla riconducibilità del controllo congiunto all'art. 2359 c.c.).

Pertanto, se adesso nell'evoluzione del concetto di controllo ripreso nel Tusp (dato dal coordinamento tra normativa primaria e secondaria) possiamo ricomprendervi il "controllo congiunto", la *ratio* di tale scelta normativa risiede

---

società per azioni a partecipazione pubblica, in G. Guizzi (a cura di), *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, Milano, 2017, 193 ss.

[57]Nello schema societario tradizionale il collegio sindacale svolge un controllo "gestionale", giusta il dispositivo dell'art. 2403 c.c., ed un controllo contabile, nei casi previsti dal legislatore, *ex* art. 2409-*bis* c.c.

proprio nell'esigenza di estendere il "controllo pubblico" anche ai casi in cui l'ente partecipante detenga una posizione di minoranza , ma rafforzata da un potere di veto, che corrisponde al "concorso volitivo necessario" alla formazione della volontà del gruppo di comando [58].

Orbene, il termine "controllo" ricorre con una significativa frequenza nel Testo unico, talvolta nella veste di controllo "esterno", come quello svolto da organi propri di un altro ente socio pubblico[59] o dalla Corte dei Conti (per la "correttezza dei conti pubblici")[60] o quello effettuato dalla Commissione nazionale società e borsa (Consob)[61] nel caso di società a partecipazione pubblica emettenti azioni

[58]Il legislatore del Testo unico, in questo modo, amplia e precisa il concetto di controllo (congiunto), attribuendo la qualità di "co-controllante" anche all'amministrazione che possieda una partecipazione di modesta entità, ma il cui voto risulti necessario (nella gestione del governo societario), in virtù delle regole organizzative del patto parasociale e/o in relazione dello statuto della controllata; cfr. nello specifico F. Cuccu- F. Massa Felsani, *"La nozione di controllo", sub 2*, in *Codice delle società a partecipazione pubblica*, a cura di Morbidelli (Milano, 2018), 70, 76 ss.

[59]Tale forma di controllo sulle società a partecipazione pubblica si configura come atipica, in quanto non prevede l'individuazione a monte di specifici criteri in base ai quali effettuare le verifiche, né tanto meno l'adozione di eventuali misure conseguenti l'attività controllo stesso. Pertanto, ai poteri di controllo di cui è dotata la struttura competente (il più delle volte riferita all'ufficio di competenza dell'ente di riferimento) non corrispondono l'adozione di alcune delle misure concrete.

[60]La giurisdizione contabile è chiamata a svolgere una funzione di controllo e vigilanza contabile non indifferente, giustificata dal fatto che il danno ad un soggetto partecipato produce un danno diretto alle casse pubbliche; pertanto è ammessa l'azione del pm contabile in tutte quelle ipotesi in cui il comportamento dei componenti degli organi sociali provochi un danno erariale nei confronti del patrimonio dell'ente pubblico, facendone diminuire il valore della partecipazione sociale.

[61]In riferimento al concetto ed alla funzione di controllo sulle società pubbliche (pubbliche o private) è intervenuta la Consob, nell'esercizio del proprio potere regolamentare, fornendo una disciplina inserita nel Regolamento n. 17221/2010 per le "operazione con parti correlate", in cui identifica il controllo come espressione del "potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere benefici dalle sue attività"; esso viene presunto, fino a prova contraria, quando un soggetto possiede (in maniera diretta o indiretta) più della metà dei diritti di voto all'interno della società o nel caso in cui detenga una quoto minore di diritti di voto in assemblea ma ciò sia frutto di un accordo con altri investitori: Il controllo, pertanto, ricorre allorquando il soggetto (nella specie, l'emittente) ha il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali della società in forza dello statuto o di un patto parasociale o possiede la facoltà (*rectius*, il potere) di nominare e/o revocare la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione o di esercitare la maggioranza dei voti in seno all'organo di governo societario. Il "controllo congiunto" riguarda, invece, la fattispecie di "condivisione, stabilita contrattualmente, del controllo su un'attività economica". Cfr. F. Ferro-Luzzi, *"Le operazioni con parti correlate",* in *Le operazioni con parti correlate*, a cura di Carriello (Milano, 2011), 9; M. Houben, *"Operazioni con parti correlate e operazioni con soggetti collegati: confini e sovrapposizioni",* in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2014, 1, 467; G. Presti, *sub art. 2391-bis c.c.,* in *Codice delle S.p.A.*, diretto da Abbadessa e Portale (Milano, 2015), 1361.

quotate nei mercati regolamentati, talaltra come controllo "interno"[62], alla luce dell'art. 6, che, trattando della *governance* delle società a partecipazione pubblica, menziona al comma 3 gli "organi di controllo"e prevede la possibilità di introdurre strumenti di governo e presidi organizzativi ulteriori rispetto a quelli delineati dalla disciplina del diritto comune; in altre occasioni, poi, si configura una specifica forma di controllo "endosocietario", esercitato dall'amministrazione di riferimento nelle cd. società *in house*, nelle quali la pubblica amministrazione esercita un "controllo analogo", espressione di un duttile strumento per una funzionalizzazione dell'attività societaria e del potere di azione e gestione societaria da parte dell'ente pubblico, idoneo a configurare un a situazione di asservimento "totale", idonea ad annullare ogni autonomia della controllata [63].

Emerge, pertanto, in maniera chiara come il "controllo" possa assumere varie e differenti connotazioni a seconda del contesto a cui è riferibile: da quella dell'art. 2359 c.c. che qualifica il controllo come quella relazione tra due società (o tra un soggetto ed una società), caratterizzate dall'esercizio di una influenza qualificata sulla gestione, a quella che esalta la sua funzione più tradizionale, intesa quale attività volta a verificare il rispetto delle procedure interne (controllo interno) o l'attività nel suo complesso (controllo sulla gestione), fino a giungere alla definizione maggiormente tracciata dal legislatore del Testo unico che si riferiscea quell'assetto organizzativo di controllo interno, che induce le società ad istituire

[62]Per tale intendendosi il controllo che presuppone l'influenza dominante del socio (pubblico) sull'assemblea ordinaria, in riferimento alle materie che concernono le decisioni fondamentali alla continuazione della società. In altri termini, il legislatore considera come "controllo" ogni forma d'influenza determinante sull'alta amministrazione della società, equiparando il controllo basato sulla maggioranza dei voti in assemblea alla situazione di controllo (di fatto o contrattuale) "strategico" sulla gestione della società (anche attraverso un accordo parasociale); sul punto si veda F. Guerrera, *Considerazioni in tema di controllo pubblico, controllo congiunto e controllo analogo nella disciplina del TUSP*, in *RDS*, 3, 2018, 51 ss.

[63]Si può osservare, quindi, come, mentre la nozione di "controllo pubblico" si estende e si ridimensiona per comprendere il maggior numero possibile di situazioni di controllo degli enti pubblici partecipanti in vista delle finalità del Testo unico, la nozione di "controllo analogo", invece, si basa sull'eterodirezione "strategica" della controllata e sulla partecipazione maggioritaria (ed alle volte totalitaria) del capitale pubblico, rispetto al quale non viene più ammessa una influenza determinante di fondi privati. In parte diversa è la fattispecie del "controllo analogo congiunto" che nasce dall'esigenza di consentire ad una pluralità di enti pubblici la "condivisione" del potere di eterodirezione o, più precisamente, l'esercizio congiunto della "influenza determinante sua sugli obiettivi strategici che sulle decisioni significative della società controllata".

presidi organizzativi ulteriori (un ufficio di controllo interno) rispetto a quelli delineati dal codice civile[64].

In un certo senso, il concetto di controllo assunto dal legislatore del Testo unico può rivelarsi come una deroga al principio di carattere generale nel panorama societario, secondo cui la competenza nella gestione dell'impresa spetta all'organo amministrativo.

Motivo per cui, infatti, non è del tutto agevole determinare in maniera chiara e netta i confini del controllo societario (per quello che concerne le società pubbliche). Tale forma di controllo talvolta rappresenta, nell'ambito della *governance* societaria, un'espressione del potere gestionale, talaltra un'estrinsecazione del potere di vigilanza e monitoraggio affidato all'ente pubblico, *uti socius*, sulla società stessa.

È, altrettanto, evidente come la funzione di controllo (o forse sarebbe più corretto parlare di "funzioni di controllo"), nelle forme indicate dal legislatore del Testo unico, prevede l'avvalimento (necessario) di soggetti terzi [65].

Quanto finora detto attiene alla complessa ed articolata operazione "investigativa" avente ad oggetto i controlli sulle società pubbliche; il tema abbraccia le questioni relative al ruolo edalla fisionomia dei soggetti societari (sia di coloro a cui spetta il controllo, chedi quelli destinatari del controllo), nonché alla funzione di controllo, ed alla sua estensione.

Tuttavia, secondo il diritto positivo, la funzione di controllo non può essere intesa in modo contrapposto a quella di amministrazione, costituendo, anzi, un momento dell'amministrazione: amministrare una impresa significa anche, e per certi aspetti anzitutto, controllarla[66].

---

[64]*Ex multis*, v. F. Riganti, *I controlli interni nelle società pubbliche quotate*, in F. Auletta (diretto da), *I controlli nelle società pubbliche*, Torino, 2017, 208 ss., che ne ricorda le multiformi declinazioni e la distinzione rispetto alla vigilanza.

[65]L'utilizzo, nello svolgimento della funzione di controllo, dell'operato di soggetti terzi non risulta un'assoluta novità nell'ordinamento italiano, essendo già previsto, ad esempio, nel d.l. n. 25/2014 che ha ammesso la possibilità da parte della Banca d'Italia di avvalersi di soggetti terzi per espletare attività di vigilanza informativa ed ispettiva sulle banche e sui gruppi bancari ai sensi del d.lgs. n. 385/1993 (testo unico in materia bancaria).

[66]Sul punto, v. M. Stella Richter, *I "controlli" nelle società a partecipazione pubblica*, in *Riv. delle società*, 5, 2018, 1367 ss.

In linea generale, non è, pertanto, controverso ritenere che il controllo sia coessenziale all'amministrazione e che i due momenti, rientrando in una struttura complessa sorretta da funzioni ed attività ben definite, non possano, nella prospettiva societaria, considerarsi disgiunti [67].

Il concetto di controllo, inteso nella sua formulazione più caratteristica, non può, quindi, prescindere dall'operato gestorio che vede gli amministratori attori potenzialmente protagonisti in una prima fase in cui possono emergere profili di responsabilità da mancata rilevazione dei segnali di crisi.

Tuttavia, appare chiaro come il sistema dei controlli interni riceve una disciplina più analitica per le società a controllo pubblico di quanto, invece, non è dato riscontrare nelle società di diritto comune, nelle quali il dovere di apprestare un sistema di controlli adeguato si fa rientrare, genericamente, nel principio di adeguatezza organizzativa.

Inoltre, il Testo unico delle società a partecipazione pubblica presenta, al suo interno, profili di grande interesse, in riferimento al rafforzamento dei controlli interni, ed alle misure relative al contenimento ed alla gestione del rischio di crisi aziendale [68].

Tra i primari obiettivi che il legislatore del Testo unico delle società a partecipazione pubblica ha voluto perseguire (nella formulazione, su tutti, degli articoli 6 e 14), importanza sostanziale è riservata aquello di prevenzione della crisi ed emersione tempestiva dell'allerta in presenza di segnali di instabilità economico-finanziaria dell'impresa.

Tale obiettivo, però, non può prescindere da un adeguato ed efficiente sistema di controlli interni, che rappresenta il contenitore che racchiude la predisposizione di

---

[67] È quanto emerge dagli scritti di C. Angelici, *La società per azioni*, *Principi e problemi*, I, Milano, 2012, 370; F. Ferro Luzzi, *L'esercizio d'impresa tra amministrazione e controllo*, in *Analisi giur. Economia*, 2007, 245; G. Montalenti, *Amministrazione e controllo nelle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. Soc.*, 2013, 51 ss.

[68] Cfr. F. Guerrera (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica*, Torino, 2010, cit.; spec., D. Santosuosso, *I sistemi di amministrazione e controllo delle società partecipate da enti pubblici*, cit.; F. Auletta (a cura di), *I controlli nelle società pubbliche*, Bologna, 2017; G. Guizzi (a cura di), *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n.175/2016*, Milano, 2017; V. Donativi, *Le società a partecipazione pubblica*, Milano, 2016, 1040 ss.; F. Cossu, *L'organo di controllo interno delle società pubbliche*, cit., 469 ss.

quegli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili che fanno da spartiacque alla rilevazione tempestiva della crisi aziendale[69].

Laddove le condotte degli amministratori della società a partecipazione pubblica siano inosservanti dei noti obblighi di legge (previsti anche dal legislatore del codice civile per le società di capitali) connessi alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, diventa indispensabile l'introduzione e l'automatica realizzazione di un sistema di controlli interni, per il quale diventa centrale anche il contributo del collegio sindacale, il cui compito, infatti, non può esaurirsi solo nel controllo dell'operato del socio pubblico (nell'esercizio del diritto di voto o di partecipazione all'assemblea), dovendo necessariamente vigilare e monitorare l'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile.

Lo stesso legislatore del Testo unico, data la rilevanza sistematica ed operativa, ha escluso la possibilità che le società a responsabilità limitata a controllo pubblico vengano costituite senza il collegio sindacale, prevedendo espressamente la presenza del revisore legale esterno nelle ipotesi in cui tale attività non possa essere demandata al collegio sindacale (art. 3 del Testo unico).

Un aspetto centrale di questa disciplina non può che riguardare, a questo punto, il contenuto dell'art. 6, commi 2 e 3, del Testo unico[70], il quale prevede, come già affermato, la predisposizione di specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale, informandone l'assemblea nell'ambito della relazione sul governo societario [71].

---

[69]Tale esigenza è particolarmente avvertita poiché la provenienza delle disponibilità economiche dell'azienda è di natura pubblica. In tali circostanze l'apparato organizzativo e di controllo è chiamata al (gravoso) compito di assicurare il soddisfacimento di interessi di ordine collettivo (appunto, pubblico).

[70]Per una lettura sulle disposizioni dell'art. 6 si vedano i contributi di L. Picardi, *Strutture e principi di governance*, in *La governance delle società pubbliche nel d. lgs. n. 175/2016*, a cura di G. Guizzi, 20 ss.; S. Serafini, *L'adeguatezza degli assetti: i modelli organizzativi*, in *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n.175/2016*, G. Guizzi (a cura di), Milano, 2017, 61 ss.

[71]Il comma 4 dell'art. 6 del testo unico, relativo all'indicazione di tali strumenti all'interno della relazione sul governo societario che la società predispone annualmente, ricorda, per alcuni tratti, le norme contenute nel Codice di autodisciplina delle società quotate; appare, pertanto, suggestivo il rinvio all'art. 123-bis T.U.F., riferito alla relazione del governo societario e gli assetti proprietari che la società emittente valori mobiliari ammessi alla negoziazioni in mercati regolamentari

A tal proposito, le amministrazioni pubbliche e le società a partecipazione pubblica sono tenute ad inviare alla struttura adibita all'attività di controllo, nel rispetto delle modalità e dei termini previsti dalla legge, le segnalazioni periodiche ed ogni altra documentazione contabile, finanziaria ed organizzativa (fra cui rientrano i documenti obbligatori *ex* art. 6 del Testo unico).

In particolare, ai sensi della disposizione sopra citata, le società a controllo pubblico devono predisporre specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e di questi gli amministratori devono informare e darne conto all'assemblea nella relazione sul governo societario, che, insieme al bilancio, deve essere redatta e pubblicata annualmente alla chiusura dell'esercizio sociale.

In questo modo, le decisioni dell'organo amministrativo sull'adozione di tali strumenti o sulla eventuale motivazione relativa alla mancata adozione degli stessi, sono dettagliatamente indicate e rese pubbliche, in ossequio al principio "*comply or explain*"[72]; ciò incentiva (o perlomeno dovrebbe farlo) l'agire diligente e l'osservanza dei relativi doveri organizzativi, agevolando l'accertamento e la correzione dei casi di inottemperanza, in aggiunta all'attivazione (all'occorrenza) di azioni di responsabilità (artt. 2392 ss.) o altre forme di controllo giudiziario (art. 2409 c.c.).

L'obbligo analitico e motivazionale nell'espletamento delle scelte riferite al potere organizzatorio societario risponde ad esigenze di trasparenza organizzativa,

realizza all'interno della propria Relazione sulla gestione, in cui vengono annotate tutte le principali informazioni relative ai sistemi di gestione del rischio.

[72]Si tratta del principio di matrice comunitaria che trae origine dalla disciplina delle società quotate e trova fondamento nel Testo unico in materia di intermediazione finanziaria, specificatamente nell'art. 123- *bis*, comma 2, lett a). Tale principio, applicato alle società pubbliche, risulta dotato di un ambito applicativo più esteso, in quanto riferito ai doveri di natura organizzativi cui sono sottoposti gli organi societari, soggetti ad una continua trasparenza dell'operato gestorio nei confronti dei soci, attraverso un processo informativo volto a segnalare le motivazioni dell'eventuale mancata previsione ed applicazione di determinati strumenti societari. In riferimento specifico agli strumenti di cui al comma 3 dell'art 6, si tende a considerare l'attuazione di tali strumenti la normalità, costituendo, al contrario, la non attuazione degli stessi una deroga che deve essere adeguatamente motivata.

convenienza economica e sostenibilità finanziaria nel perseguimento di finalità istituzionali e nell'impiego ed allocazione di risorse pubbliche[73].

In sostanza, una volta acclarata l'utilità e la necessità nella predisposizione organizzativa di un determinato assetto o sistema interno, l'obbligo di motivazione serve ad esplicitare le ragioni di economicità ed efficienza gestionale sottese alla scelta organizzativa adottata (a dispetto della mancata adozione che tale scelta sarebbe idonea a causare).

Del resto, nei sistemi di amministrazione e controllo, l'adeguatezza degli assetti strutturali (organizzativi, contabili e amministrativi) funge da principale parametro e criterio di valutazione dell'azione amministrativa e delle scelte gestorie (si veda, tra le altre, la disposizione normativa dell'art. 2086 c.c., su cui ci si soffermerà nei paragrafi successivi).

La società pubblica è, inoltre, tenuta a valutare l'opportunità di integrare i mezzi di governo societario, ricorrendo a specifici strumenti puntualmente indicati al comma 3 dello stesso art. 6 del Testo unico, fra cui viene menzionata la possibilità di istituire un ufficio di controllo interno che collabori attivamente con l'organo di controllo statutario.

La previsione del comma 3 dell'art. 6 del Testo unico, relativa alla costituzione di un organo di vigilanza *ad hoc*, incardinato presso il Ministero dell'Economia, come previsto dall'art. 15, rappresenta uno degli aspetti di maggior interesse. Le principali funzioni a cui è soggetto tale organo di vigilanza (OdV) attengono al monitoraggio della situazione di crisi aziendale ed all'elaborazione dei programmi di valutazione del rischio [74].

La *ratio* di tale disposizione normativa si basa nel favorire e stimolare un vero e proprio efficientamento interno del sistema.

---

[73]Per una più completa trattazione sull'argomento si rinvia a F. Campofiloni, *Oneri di motivazione analitica tra discrezionalità e controlli*, in *Le Società Pubbliche*, F. Fimmanò e A. Catricalà (a cura di), Regole e Mercati, 2, 2016, 881 ss.

[74]Cfr. G. Guzzo, *I meccanismi di affidamento ed i sistemi di controllo delle società partecipate nel d.lgs. n. 175/2016*, in *Le Società Pubbliche*, F. Fimmanò e A. Catricalà (a cura di), Regole e Mercati, 1, 2016, 775 ss.

La stessa espressione, di cui al comma 3 dell'art. 6, "*valutano l'opportunità*" farebbe pensare, a prima vista, ad una decisione di puro merito (e quindi insindacabile), anche se l'uso dell'indicativo in funzione normativa imporrebbe una diversa interpretazione della norma, quanto meno più aderente al dato letterale, nel senso di imporre all'organo amministrativo una valutazione di opportunità basata su dati concreti e reali.

Si tratta, nello specifico, di presidi non obbligatori (come desumibile anche dal dettato normativo), ma allo stesso tempo corrispondenti a strumenti di "*best practices*" diffuse a livello internazionale, la cui adozione da parte della società fa sì che questa diventi maggiormente qualificata ed accreditata [75].

La "raccomandazione", desumibile dall'art 6, comma 3, del Testo unico, di istituire tale ufficio di controllo interno nelle società a partecipazione pubblica che rispettino determinate soglie dimensionali ed organizzative, si fonda sull'esigenza di prevedere una tutela più rafforzata delle risorse pubbliche e delle finalità cui quest'ultime sono dirette [76].

Si badi bene, però, che come, nel tempo, sono soggette a modifiche e mutazione le caratteristiche tecnico-operative di svolgimento delle attività da parte della società a controllo pubblico, così anche gli strumenti di governo societario (o, perlomeno, quelli adottati dalla stessa società,) dovranno essere oggetto di un processo continuo di revisione critica.

Occorre precisare, da un lato che l'adozione di un determinato strumento di governo riguarda una scelta aziendale non soggetta ad alcun vincolo di obbligatorietà (ma meramente "sollecitata" dal legislatore), sebbene collegata ad un'autonomia che deve necessariamente raffrontarsi con il dovere incombente sugli amministratori di assicurare che l'impresa possieda un assetto organizzativo adeguato alle caratteristiche della società, e dall'altro che, laddove istituito, (tale organo) non è chiamato a sostituire né a ridimensionare i compiti dell'organismo di vigilanza e del collegio sindacale (tenuto, ai sensi dell'art. 2403 c.c. a vigilare

[75]Cfr. L. Picardi, *Strutture e principi di governance*, cit.,20 ss.
[76]Cfr. G. Strampelli*, Il sistema dei controlli interni e l'organismo di vigilanza,* cit., 101 ss.

sull'osservanza della legge e dello statuto, nel rispetto dei principi di corretta amministrazione), avendo valenza interna, funzione di coordinamento e collaborazione (con lo stesso organo di controllo societario) e competenza limitata ad aspetti gestionali [77].

Le società a partecipazione pubblica sono, quindi,chiamate a compieretali valutazioni di opportunità, in relazionealle caratteristiche dimensionali e organizzative dell'impresa nonché dell'attività da svolgere[78].

La previsione di determinati strumenti di governo societario, quali gli uffici strutturati di controllo interno che collaborino con l'organo di controllo, vigilandone ed assicurandone la regolarità e l'economicità della gestione, nonché l'efficienza delle strategie aziendali e dei processi aziendali e la salvaguardia e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, deve, pertanto, rispondere a precisi criteri di adeguatezza rispetto alla dimensione e alla complessità dell'impresa [79].

La norma, infatti, deve interpretarsi come una estrinsecazione del "principio di adeguatezza"[80] che impone agli organi delegati interni della società di curare

[77]Cfr. E. Scaroina, *Specialità del modello organizzativo per la prevenzione dei reati*, in *I controlli nelle società pubbliche*, F. Aueltta (a cura di), Zanichelli, Torino, 2017, 135 ss.

[78]Viene concesso, in questo caso, all'organo amministrativo, diversamente dai programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale, un rilevante spazio di discrezionalità (in misura corrispondente e sempre entro il limite di ragionevolezza della *business judgement rule* nella "*valutazione di opportunità*" circa l'adozione e la predisposizione (o meno) di questi strumenti autonormativi e programmatici di integrazione del sistema di *governance*, che indubbiamente intaccano internamente gli aspetti del modello organizzativo dell'amministrazione societaria; cfr. sul punto V. Donativi, *Le società a partecipazione pubblica*, cit., 1166; M. Libertini, *I principi fondamentali sull'organizzazione e la gestione delle società a controllo pubblico*, in *Le società a partecipazione pubblica e in house providing* , S. Fortunato- F. Vessia (a cura di), Milano, 2017, 50 ss.; O. Cuccurullo, *sub*. art. 6, *Principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico,* in *Il Testo unico delle società pubbliche. Commento al d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175*, diretto da G. Meo- A. Nuzzo, Bari, 2016, 104; C. Amatucci, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule,* 643, cit.

[79]Appare subito evidente come tali strumenti di controllo societario interno (da indicare nella "relazione sul governo societario" prevista dall'art. 6, comma 4, del Testo unico) ricalchino per grandi linee le procedure interne adottate dalle società quotate per la disciplina di processi amministrativi e contabili interni (controlli di primo e secondo livello), la funzione di *internal audit,* quale controllo di terzo livello di verifica delle procedure che statuisce una collaborazione tra organo amministrativo e organo di controllo.

[80]Si veda ancora L. Picardi, *Strutture e principi di governance*, cit., il quale afferma che "la valutazione in ordine all'integrazione degli strumenti di governo societario vada ricondotta entro l'alveo del principio di adeguatezza destinato, ai sensi degli artt. 2381, comma 3, e 2403 c.c., a

l'assetto organizzativo, amministrativo, finanziario e contabile, al consiglio di amministrazione di valutarne l'operato e al collegio sindacale di vigilare sull'adeguatezza e sulla efficienza complessiva del sistema e sul suo funzionamento (come previsto dal legislatore del codice civile agli artt. 2381, commi 3 e 5, e 2403 c.c.)[81].

Il comma 3, lett. b) dell'art. 6 tratta, nello specifico, di uno "strumento di integrazione" del governo societario, in quanto afferisce strettamente all'organizzazione interna dell'impresa, ponendosi in stretta collaborazione con l'organo "statutario" della società a partecipazione pubblica (collegio sindacale nelle s.p.a., sindaco unico orevisione nelle s.r.l. che lo prevedano) [82].

Il suddetto dettato normativo definisce il rapporto di collaborazione di tale ufficio con l'organo di controllo, basato su un processo strutturato di tempestivo riscontro di dati e notizie e conseguente trasmissione delle relazioni informative sulla regolarità e sull'efficienza della gestione.

L'ufficio di controllo interno è chiamato ad esercitare una funzione centrale nel sistema dei controlli di individuazione, valutazione, monitoraggio e prevenzione dei rischi aziendali.

---

definire il catalogo degli obblighi imposti agli amministratori e ai sindaci", ritenendo che il principio di adeguatezza consista in una specificazione dello standard di corretta amministrazione, finalizzato a realizzare un'efficiente attività amministrativa.

[81]Tra i principi elaborati dalle Linee guida Cndcec del 30 ottobre 2015 su Informativa e valutazione nella crisi di impresa vi rientra anche quello sul comportamento e sul ruolo del collegio sindacale in caso di prevenzione ed emersione della crisi, in base al quale i sindaci sono tenuti a vigliare affinché il sistema dei controlli e gli assetti organizzativi della società siano "adeguati a rilevare tempestivamente segnali che facciano emergere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come una entità in funzionamento", potendo "chiedere chiarimenti all'organo amministrativo e, se del caso, sollecitare lo stesso ad adottare opportuni provvedimenti"; pertanto, nel caso in cui emerga una situazioni di crisi aziendale, i sindaci ed i revisori devono intervenire immediatamente sull'operato degli amministratori per permettere che questi ultimi adottino i provvedimenti opportuni.

[82]L'ufficio di controllo interno è previsto sia dal diritto comune, nelle s.p.a. organizzate secondo il modello monistico (2409- *octiesdecies*, comma 5, c.c.), sia dal legislatore del Testo unico di intermediazione finanziaria per le società con azioni quotate (artt. 149 e 150 t.u.f. e art. 7 del codice di autodisciplina), sia, infine, dal Testo unico in materia bancaria (artt. 53 e 67 comma 1, lett. d, t.u.b.); v. M. Libertini, *I principi fondamentali sull'organizzazione e la gestione delle società a controllo pubblico*, in *Le società a partecipazione pubblica*, cit., 57; M. Libertini, *La funzione di controllo nell'organizzazione della società per azioni con particolare riguardo ai c.d. sistemi alternativi*, in *RDS* 2014, 29 ss.; F. A. Cancilla, *Sistemi di controllo interno, efficienza e tutela della concorrenza*, in *Le società pubbliche*, Fimmanò- Catricalà (a cura di), Roma, 2016, 965 ss.

Si è in presenza, dunque, di un ufficio, privo di rilevanza esterna, che le società pubbliche possono adottare con l'intento di migliorare la *performance* aziendale assicurando, al contempo, un controllo sulla gestione dell'ente [83].

Il controllo che tale organo svolge non si sovrappone a quello espletato dal collegio sindacale (con cui, tuttavia, opera sinergicamente), in quanto quest'ultimo svolge un controllo più propriamente "di legalità", diversamente dall'ufficio di controllo interno che, incaricato di attivare i flussi informativi con l'organo di amministrazione e quello di controllo, si occupa, invece, del monitoraggio della gestione e del governo dei rischi aziendali (compito primario dell'organo di amministrazione).

Tutto ciò, invero, rientra nel cosiddetto macro-sistema del "diritto societario della crisi" che riguarda non solo la disciplina delle società private, ma anche quella delle società (interamente o parzialmente) pubbliche.

In tema di crisi della società a partecipazione pubblica, le procedure di controllo interno giocano un ruolo fondamentale non tanto sotto il profilo della sottoposizione al fallimento o alle altre procedure concorsuali (di cui si è precedentemente detto nel paragrafo precedente ed è consolidato dal disposto normativo dell'art. 14 del Testo unico), quanto piuttosto rispetto alle misure da adottare al verificarsi di determinate condizioni dalle quali emerge un chiaro segnale di rischio di crisi aziendale[84].

Per una completa ed ordinata disamina sui controlli interni che riguardano le società a partecipazione pubblica, tuttavia, occorre, ancora una volta, richiamaregli artt. 6 e 14 del Testo unico, che, in collegamento sistematico tra loro, introducono meccanismi di reazione agli eventuali sintomi di crisi aziendale che si collocano su differenti livelli a seconda del grado patologico della situazione di difficoltà economico-finanziaria.

---

[83] Si veda ancora, F. A. Cancilla, *Sistemi di controllo interno, efficienza e tutela della concorrenza*, cit., 1053 ss.

[84] Si veda, D. Latella, *"Sistema" dei controlli interni e organizzazione della società per azioni*, Torino, 2018, 247 ss.

Il primo strumento di reazione alla situazione di crisi è il piano di risanamento che costituisce una risposta immediata, da parte dell'organo amministrativo, al sussistere di indicatori di rischio, diversamente dal piano di ristrutturazione che, invece, rappresenta la "soluzione esterna" al ripianamento delle perdite, attraverso un risanamento aziendale da parte dei soci [85].

Pertanto, la struttura dei controlli interna è costruita attorno ad un modello basato sulla realizzazione di determinate risultanze provenienti da strumenti di diritto speciale (i programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale, il piano di risanamento ed il piano di ristrutturazione) che si sovrappongono alle procedure ad oggi regolate dalla legge fallimentare (ed in continua evoluzione, date le prospettive di riforma del Codice della Crisi e dell'Insolvenza), maggiormente inclini a soluzioni negoziali della crisi[86].

Alla luce di quanto finora detto, emerge una notevole attenzione riservata, ancora una volta, dall'ordinamento alla funzione di controllo nelle società a controllo pubblico, le quali, come si è avuto modo di notare, si trovano al centro di una fitta trama di controlli, interni, esterni, strutturali e così via (alcuni svolti obbligatoriamente, altri, *ex* art. 6, Testo unico, facoltativi, seppur fortemente "consigliati" e voluti), in aggiunta all'applicazione delle disposizioni del codice

[85]Mentre il piano di risanamento previsto per le società pubbliche tende al ripianamento delle perdite ed al recupero della capacità aziendale, sebbene tecnicamente diverso da quello attestato *ex* art. 67, comma 3, lett. d) l. fall. (quantomeno laddove non venga asseverato da un esperto indipendente), il piano di ristrutturazione, invece, non rappresenta sempre un valido strumento per ripianare le perdite della società e renderla *in bonis*, in quanto laddove la società, su indicazione dell'organo amministrativo, deliberi l'acquisizione di *equity* da parte del socio (pubblico), tale strumento, per potersi ritenere "adeguato" allo scopo, e, quindi, per evitare che l'adozione di tale piano possa condurre alla configurazione della fattispecie di "grave irregolarità" nei confronti degli amministratori, necessita di adeguate e motivate prospettive di recupero dell'equilibrio sociale, vedi G. Ferri jr, *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, 465 ss. e 541 ss.

[86]Si veda ancora Guerrera, *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, cit., nt. 16; G. Guizzi e M. Rossi, *La crisi di società a partecipazione pubblica*, in G. Guizzi (a cura di), *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, Milano, 2017, 293, i quali affermano "In questo contesto, dal quale emerge chiaramente l'esistenza, nel nostro ordinamento, di un generale dovere degli amministratori- poi, variamente configurato, anche in punto di responsabilità, in ragione dell'articolazione assunta dall'ufficio gestorio- di vigilare costantemente sull'andamento dell'attività e, prima ancora, di predisporre, conservare e adeguare nel tempo ogni presidio organizzativo funzionale a tale dovere, il dovere di predisposizione dei predetti programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale che l'art. 6, comma 2, del Testo unico pone a carico delle sole società a controllo pubblico, si presenta come assolutamente coerente".

civile relative alla funzione di controllo in senso lato e, più specificamente, agli assetti organizzativi dell'impresa. Questo sistema assai articolato e complesso comporta un incremento della complessità organizzativa (comportando inevitabilmente possibili contraddizioni).

Ciò significa che, se la funzione di controllo risulta elemento essenziale e centrale nel diritto societario, altrettanto può dirsi nel diritto pubblico per le società partecipate.

Ulteriori spunti di riflessione ed analisiattengono al soggetto che svolge i controlli, all'oggetto del controllo, alle finalità, al beneficiario dei controlli e alle modalità con cui vengono effettuati.

Come si è avuto modo di notare, vi sono controlli svolti da strutture e organi interni della società, altri dall'ente pubblico (il quale svolge una funzione di vigilanza a lui spettante in quanto socio) o dagli *stakeholders* ed altre tipologie che attengono alla funzione di controllo giurisdizionale esercitata dalla Corte dei conti, a tutela della sana ed efficiente gestione finanziaria.

L'oggetto del controllo, invece, può variare, essendo costituito dalla scelta del socio o dall'andamento della società all'interno del gruppo.

Circa le finalità, ai fini dell'esercizio del controllo (interno), queste sono volte a verificare la regolarità della gestione (art. 6, Testo unico), nonchéla presenza di strumenti idonei a scongiurare o mitigare rischi di crisi aziendale, in linea con gli obiettivi propri della società e dell'ente pubblico di riferimento, senza, però, intaccare il merito delle scelte sociali.

Per quanto riguarda le modalità, è opportuno distinguere a seconda dal carattere insito nell'attività di controllo. In alcuni casi, infatti, emerge il solo profilo conoscitivo, in altre ipotesi il controllo è utilizzato più propriamente in funzione sanzionatoria o interdittiva.

In conclusione, i controlli consentono di verificare che, con riferimento alle società pubbliche, pur di indole privata (sicché la loro costituzione non è una via

di fuga dal codice civile), rimangono assai rilevanti gli interessi pubblici, che data la loro singolarità richiedono una disciplina più stringente[87].

Il ruolo che gli strumenti perseguono (o in alcuni casi dovrebbero perseguire) è di impedire un uso distorto dell'assetto societario, specie se si tratti di società a partecipazione pubblica, ove entrano in gioco, appunto, interessi pubblici e collettivi.

Tuttavia, questa rilevante rete di controlli (di diritto speciale), unitamente al sistema (di controlli) di diritto comune, mostrano un certo grado di timore nei confronti dell'amministrazione (intesa, questa volta in senso lato) delle società pubbliche.

Tale preoccupazione sembra aumentare (e di conseguenza cresce il grado di attenzione dei suddetti controlli) laddove la società, nella prospettiva pubblicistica, si muove non secondo le logiche di mercato.

La sottoposizione, poi, della società a partecipazione pubblica al fallimento ed altre procedure concorsuali rende ancor più vulnerabile (e maggiormente significativa) l'organizzazione su tutti i livelli dei controlli.

Sulla base di ciò, il Testo unico sottopone a specifico controllo le situazioni di crisi, onde evitare che determinate vicende possano pregiudicare interessi pubblici.

La logica sottesa all'impianto normativo del Testo unico (ed invero anche a quello della riforma in materia fallimentare) depone verso una centralità degli strumenti di prevenzione della crisi e un bisogno incessante, da parte di ogni società, di contemplare il rischio di crisi come elemento essenziale al sistema dei controlli interni e, di conseguenza, alla predisposizione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, la cui omissione o mancanza sarebbe idonea a determinare ripercussioni non solo dal punto di vista dell'imputazione della responsabilità, ma anche nei termini di un vero e proprio deficit organizzativo

[87]V. F. Fracchia, *I controlli sulle società pubbliche*, in *Diritto Processuale Amministrativo*, 3, 2018, 855 ss.

sulla valutazione del rischio di crisi e di vigilanza da parte dell'organo di controllo.

Se ne deduce che l'incremento di strutture di controllo non implica necessariamente e non è diretta conseguenza di un miglioramento in termini di efficienza ed efficacia di impiego delle risorse finanziarie, almeno in tutti quei casi in cui esso non si realizzi assicurando adeguate modalità attraverso le quali esercitare la funzione di vigilanza alla quale tali uffici di controllo sono preordinati [88].

Per tali motivi, sembrerebbe opportuno procedere ad un potenziamento degli uffici di controllo interno, prevedendone non più una mera valutazione circa l'opportunità rilasciata all'organo amministrativo (con ampi margini di discrezionalità), ma l'obbligatoria istituzione degli stessi da parte delle società pubbliche di ampie dimensioni; a ciò si aggiunga che sarà compito poi del legislatore (e dell'interprete)assicurare, sul piano normativo e legislativo, l'indipendenza e la competenza dei loro componenti.

Sarebbe, inoltre, auspicabile una futura semplificazione del sistema dei controlli ed un miglioramento in termini di efficiente scambio di informazioni tra i vari soggetti coinvolti, al fine di evitare disfunzioni e duplicazioni metodologiche ed organizzative [89].

Da ultimo, per mera completezza di trattazione, risulta opportuno accennare come anche il d.lgs. 267/2000, contenente il Testo Unico sugli enti locali, all'art. 147-*quater*, prevede l'obbligo per l'ente locale di attuare un sistema di controlli, secondo la propria autonomia organizzativa, sulle società partecipate (non quotate).

Sulla base di quanto emerge dal disposto normativo del secondo comma del predetto articolo, particolare attenzione è posta in capo ai rapporti finanziari (e non solo) tra società ed ente controllante; difatti, per un efficiente svolgimento dei controlli, l'amministrazione è tenuta ad indicare preventivamente gli obiettivi

[88]Cfr. D. Rossano, *I controlli nelle società pubbliche*, in *federalismi.it*, 19, 2018.
[89]V. sul punto, G. Strampelli, *Il sistema dei controlli interni e l'organismo di vigilanza*, cit., 91 ss.

gestionali della società partecipata "*secondo parametri qualitativi e quantitativi, organizzando un idoneo sistema informativo finalizzato a rilevare i rapporti finanziari tra l'ente proprietario e la società, la situazione contabile, gestionale e organizzativa della società, i contratti di servizio, la qualità dei servizi, il rispetto delle norme di legge sui vincoli di finanza pubblica*".

Tali accertamenti, legati imprescindibilmente agli assetti organizzativi interni, vengo realizzati con l'intento di evitare che situazioni di crisi delle controllate possano avere una qualche ripercussione sostanziale nei bilanci degli Enti locali controllanti, comportando, in capo a quest'ultimi, maggiori danni che possono anche esulare dalla sfera della gestione societaria.

Tali indicazioni costituiscono un evidente indice della rilevanza, nel settore pubblico, della funzione di controllo, ideona, per l'appunto, a causare effetti diretti sull'organizzazione interna dei controlli nelle società partecipate.

È indubbio che tale sistema di controlli riguardante l'ente locale partecipante, rimasto immutato dalla sua introduzione con il Decreto Legge del 10 ottobre 2012, n. 174, ha "subito" l'introduzione delle disposizioni normative del Testo unico.

Alla luce di tali considerazioni, possiamo, pertanto, concludere sostenendo a pieno titolo quanto detto all'inizio del presente paragrafo sulla rilevanza ed importanza di un efficiente sistema di controlli di varia natura, affermando che le società controllate dagli enti locali sono, quindi, sottopostead un doppio controllo: quello di cui all'art. 147-*quater*, d.lgs. 267/2000 e quello *ex* art. 6, d.lgs. 175/2016, stabilito per tutte le società pubbliche.

5. I programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale.

Per una completa analisi sugli strumenti di governo societario volti ad intervenire in presenza di segnali prodromici all'inizio di una situazione di crisi e ad limitarne (ed eventualmente annullarne) gli effetti negativi per l'impresa, si ritiene doveroso, fin d'ora, anticipare (per poi approfondirlo adeguatamente in seguito) che il Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica ha posto fine alla lunga ed antica *querelle* in merito all'assoggettamento delle società in mano

pubblica alle procedure concorsuali (originariamente sottratte a tale disciplina), con la conseguente esplosione di questioni riguardanti, come abbiamo visto in precedenza, i diversi regimi di responsabilità.

Il legislatore del Testo unico ha, così, dedicato particolare attenzione all'introduzione nelle società pubbliche di specifici strumenti di allerta funzionali al tempestivo rilevamento di sintomi della crisi, la cui specificità è valutabile sulla base dell'effettiva idoneità ed adeguatezza al raggiungimento dello scopo cui sono preordinati.

Si tratta di un variegato insieme di strumenti, differenti per contenuto ed effetti, ma tutti accomunati dalla finalità di anticipare l'emersione e la "reazione" rispetto alla crisi, e, allo stesso tempo, di evitare che la risposta si basi solo su periodici versamenti da parte delle amministrazioni pubbliche-socie, che curano i sintomi patrimoniali e finanziari, ma non rimuovono le cause economiche della crisi.

Peraltro, la necessità dell'emersione tempestiva o, addirittura, anticipata della crisi aziendale è stata oggetto di relazioni e segnalazioni da parte di organismi ed istituzioni europee ed internazionali [90].

[90]Cfr. nel 2005, United Nations Commission on International Trade Law- Uncitral, "*Legislative guide on Insolvency Law*", preface, pag. 5, New York, 2005, in uncitral.org/pdf; nel 2013, la Commissione europea, con l'adozione del Piano d'azione imprenditorialità 2020, aveva invitato gli Stati alla realizzazione di attività e strumenti finalizzati ad evitare l'insolvenza; nel 2014 la Commissione europea, con la Raccomandazione 2014/135/UE del 12.3.2014, auspicava l'introduzione di una fase preventiva di allerta per scongiurare la dispersione del valore aziendale e preservarlo, sollecitando, inoltre, gli Stati membri a predisporre, nei casi di (possibile ed eventuale) *default*, quei mezzi necessari a garantire alle imprese un nuovo approccio al fallimento ed all'insolvenza; nel novembre 2016, Il Parlamento europeo ed il Consiglio hanno redatto una proposta di direttiva (poi pubblicata dalla Commissione europea) in cui è emerso, ancora una volta, un forte interesse al tema del "*European network for early warning*…". Tale Proposta di Direttiva, che modificava la Direttiva 2012/30/UE, era volta a diffondere ed espandere quanto possibile la cultura ed il concetto della prevenzione della crisi d'impresa (evitando, così, il cd. fenomeno del *forum shopping*), incentivando l'individuazione (tempestiva) delle difficoltà finanziarie, e responsabilizzando, in questo modo, il debitore (presupposto rinvenibile anche nel testo della riforma del CCI). Tali principi sono, pertanto, cristallizzati nell'art. 3 della Proposta di Direttiva rubricato "Allerta" (o, "*early warning*"), ove viene espressamente previsto l'accesso a strumenti di allerta in grado di segnalare un andamento degenerativo all'imprenditore, cosicché quest'ultimo sia posto nelle condizioni di reagire ed attivarsi; in dottrina, v. L. Panzani, *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance,* in *Fallimento*, 2017, 129 ss. I principi espressi nella proposta della Commissione del 2016 sono poi confluiti nella Direttiva 2019/1023 (conosciuta anche come Direttiva Insolvency) del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, che ha modificato la precedente Direttiva UE 2017/1132 (Direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza); nonostante tale fermento giuridico-

Si è, dunque, sviluppata una filosofia di approccio alla crisi delle società a controllo pubblico del tutto nuova, che favorisce un approccio al dissesto ripudiante gli interventi finanziari (illimitati) di salvataggio sviluppati in via autonoma dal socio pubblico, ed in grado di portare alla luce l'eventuale rischio o potenzialità di una crisi aziendale.

Proprio in ciò si coglie, come vedremo, la differenza di approccio rispetto alla disciplina attuale e di prossima introduzione per le società di diritto comune, dove è sempre consentito (e, anzi, incentivato) al socio di sottoscrivere aumenti di capitale o di supportare finanziariamente la società partecipata attraverso finanziamenti, garanzie o altre forme di sostegno[91].

Quindi, mentre nelle società "private" il rischio è che il socio, all'approssimarsi della crisi, abbandoni la società al proprio destino, scaricando sui creditori sociali i rischi e le conseguenze di tentativi velleitari di risanamento, al contrario, nelle società pubbliche il rischio è quello opposto, ovvero che il socio continui a supportare finanziariamente la società, dilapidando, in questo modo, risorse pubbliche, compromettendo la sana gestione finanziaria del socio e ritardando l'emersione della crisi e l'adozione di misure che ne eliminino le cause economiche.

Tali strumenti, però, non sono obbligatori per tutte le società a partecipazione pubblica, ma solo per le società a controllo pubblico, definite, come si è avuto modo di precisare nel primo paragrafo, dalla lettera b) dell'art. 2, lett. m) del

---

legislativo, tuttavia, né nell'ultima Direttiva, né in generale a livello comunitario si rinviene una nozione di crisi.

[91]Un'altra differenza sostanziale rispetto all'annunciata riforma del codice della crisi e dell'insolvenza riguarda le modalità procedurali degli strumenti di allerta; le procedure di allerta delle società pubbliche, infatti, non prevedono fasi di deferimento obbligatorio ad organismi di composizione della crisi (come previsto, invece, nella riforma Rordorf, di cui si tratterà successivamente). Gli artt. 6 e 14 del Testo unico sulle società a partecipazione pubblica prevedono che al sorgere di segnali di crisi, l'organo amministrativo ha il dovere di agire tempestivamente per far fronte alla situazione di crisi o di difficoltà finanziaria incombente; la mancata adozione dei provvedimenti di cui agli articoli precedenti comporta "grave irregolarità" ed è sanzionabile ai sensi dell'art. 2409 c.c., v. M. Libertini, *I principi fondamentali sull'organizzazione e la gestione delle società a controllo pubblico*, cit., 53 ss.

Testo unico come "*le società in cui una o più amministrazioni pubbliche esercitano poteri di controllo*"[92].

Occorre, tutt'al più, chiarire che il tenore letterale normativo dell'art. 6 alle sole società a controllo pubblico non appare idoneo ad esentare dagli oneri organizzativi le società partecipate (ma non controllate) dal socio pubblico, in quanto l'art. 2381 del codice civile (che ai sensi dell'art. 1, comma 3, del Testo unico si applica anche alle società pubbliche) impone a tutte le società per azioni (indipendentemente ed a prescindere dalla natura dei soggetti che partecipano al capitale sociale) l'obbligo di apprestare assetti organizzativi adeguati alla natura ed alle dimensioni dell'impresa.

Ciò detto, per le società a controllo pubblico sussiste uno specifico obbligo programmatico di predisporre determinati strumenti.

Tra gli strumenti di allerta e prevenzione rientrano i programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale, disciplinati, appunto, dall'art. 6 del Testo unico, il quale, al comma 2, prevede espressamente che "*le società a controllo pubblico* (quindi non mere partecipate) *predispongono specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e ne informano l'assemblea nell'ambito della relazione di cui al comma 4* (ovvero, la relazione sul governo societario)".

Tale norma risulta essere di fondamentale importanza in quanto traccia un quadro sistematico riguardante i principi e i criteri di organizzazione e gestione aziendale, con la finalità di salvaguardare il corretto uso delle risorse pubbliche e la trasparenza negli assetti societari.

La rilevanza normativa dell'articolo in questione si coglie sotto due profili: il primo di ordine contenutistico, il secondo organizzativo.

[92]In riferimento all'ambito di applicazione dell'art. 6 del Testo unico e, nello specifico, alla scelta legislativa di includere nel medesimo le società a controllo pubblico, e non anche quelle a partecipazione pubblica, potrebbe risultare coerente con il rilievo che le società a controllo pubblico hanno per le casse della Pubblica Amministrazione, atteso che esse (le società) devono essere inserite nel conto consolidato delle stesse amministrazioni; pertanto, la gestione delle società da parte dell'ente amministrativo di riferimento rileva ai fini della verifica del piano di contabilità pubblica e del rispetto dei parametri fissati dal Patto di stabilità, v. sull'argomento A. Cancilla, *Sistemi di controllo interno, efficienza e tutela della concorrenza*, cit.

Sotto il primo profilo emerge come agli amministratori sia imposto il dovere di predisporre tali programmi che abbiano come oggetto (e come fine) la valutazione del rischio che concerne la crisi aziendale[93].

Il secondo profilo attiene, invece, al compito affidato agli amministratori di stabilire la propensione del rischio, specificando il limite massimo sopportabile dall'impresa, indicando specificatamente le metodologie valutative, i criteri da utilizzare (diversificandoli in base alle aree di rischio analizzate), gli indicatori di rischio (per ogni area di pertinenza) e i meccanismi di valutazione [94]; tutto ciò fa riferimento ad una programmazione strategico-organizzativa della società che deve essere rimessa al giudizio (seppur non discrezionale) degli amministratori[95].

La disposizione, nel suo complesso, ha inoltre una rubrica piuttosto enfatica, che designa come "principi fondamentali" sull'organizzazione e la gestione di società pubbliche una serie di regole organizzative, tentando di trasmettere un messaggio effettivamente "di principio", nel senso che la gestione delle società pubbliche

---

[93]Sulla struttura e sul contenuto di tali programmi di valutazione del rischio si ritiene che essi debbano preoccuparsi di identificare, analizzare e misurare i rischi cui è esposta la società nell'esercizio della sua attività, nonché di controllare l'emersione di quest'ultimi in base al relativo profilo tipologico (industriale, finanziario …) e qualitativo (riguardante ad esempio, tensione finanziaria, temporanea difficoltà, crisi reversibile, insolvenza …), sul punto si veda P. Montalenti, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale,* in *RDS*, 2011, I, 820 ss. il quale, in riferimento ad adeguati assetti organizzativi in grado di rilevare e prevenire situazioni di crisi aziendale, osserva come "la diagnosi della crisi è dunque tappa essenziale per adottare soluzioni operative adeguate. Affinché ciò sia possibile è allora necessario che il sistema di controllo interno veda un'appropriata regolamentazione procedurale e un'efficace verifica di corretto funzionamento della funzione di *risk management*. Devono cioè (…) essere correttamente censiti i rischi tipici della specifica impresa, individuati gli indicatori di allerta per singoli rischi o aree di rischio, disciplinata la funzione di *reporting*, specificati i meccanismi di reazione".

[94]Sul punto v. V. Donativi*, Le società a partecipazione pubblica*, cit., 1206, in cui si osserva che la disposizione del testo unico sembra richiamare i programmi di valutazione del rischio di crisi aziendali già noti alla scienza aziendalistica, volti a segnalare una situazione di crisi attuale e potenziale, facendo leva su indicatori di bilancio capaci ad individuare se l'impresa, dal punto di vista finanziario, goda di buona salute o se sussistano situazioni di incertezza e/o debolezza economica che suggeriscano l'adozione di determinate cautele onde prevenire una situazione di crisi irreversibile.

[95]Se si guarda alla natura strategica dell'adozione di tali programmi, allora non può in alcun modo negarsi la competenza dell'organo amministrativo nella sua collegialità, negandosi la competenza ad un amministratore unico; ciò è, invero, dimostrato dal fatto che di tali programmi deve essere data prontamente informazione all'assemblea nella relazione sul governo societario, ossia in un documento la cui paternità è dell'organo amministrativo inteso nella sua interessa; cfr. S. Serafini, *L'adeguatezza degli assetti: i modelli organizzativi*, cit.

non deve essere esclusivamente ispirata al perseguimento della massimizzazione del profitto, ma deve essere, tutt'al più,investita di una "speciale responsabilità"[96].
Da ciò si giustifica una maggior preoccupazione da parte del legislatore, esternata dall'imposizione di *standard* di condotta che, per le società private, rimangono ad oggi puramente facoltativi.
Tuttavia, v'è da dire che lo statuto delle società "private" non è (del tutto) insensibile al tema della sostenibilità finanziaria prospettica.
In altre parole, il legislatore, in varie parti del codice civile, si è occupato, seppur velatamente (o meglio non specificatamente), della gestione dell'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale nelle società di capitali [97].
Il Testo Unico, nel fornire questo quadro di principi organizzativi per le società a controllo pubblico, prevede, tuttavia, un approccio dinamico e flessibile, sottolineando che, sebbene la scelta relativa ai suddetti programmi di valutazione sia rimessa alla ("autonoma") valutazione delle singole realtà societarie (su tutte gli amministratori), è bene precisare che la loro redazione non può essere rimessa alla libera discrezionalità di questi ultimi (imponendo loro un obbligo di azione nel caso in cui emergano determinati indici di incombentedifficoltàaziendale).
Gli stessi amministratori sono chiamati, in determinate circostanze, ad agire in maniera precisa e circostanziata, in modo tale da fornire indici attuali e prospettici che permettano di evidenziare aree di criticità nella gestione.

[96]V. M. Libertini, *I principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico,* cit.
[97]Si vedano gli articoli. 2423-*bis*, comma 1, n. 1), c.c., che attesta quale postulato imperativo nella redazione del bilancio la prospettiva della continuazione aziendale; l'art. 2425-*ter*, c.c., laddove impone la predisposizione del rendiconto finanziario da cui far risultare l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide e i flussi finanziari dell'esercizio con distinta indicazione della relativa origine; l'art. 2501-*bis*, c.c., che, con riguardo alle ipotesi di fusioni con indebitamento, espressamente richiede che il progetto di fusione (art. 2501-*ter*) indichi le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione e che la relazione dell'organo amministrativo (art. 2501-*quinquies*), a propria volta, indichi le ragioni che giustificano l'operazione e contenga un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie. Al riguardo si rinvia a G. Strampelli, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., 658 ss.; L. Stanghellini, *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "Recapitalize or Liquidate" rule*, cit.; P. Benazzo, *Crisi d'impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Rivista delle società*, 2016, 241 ss.

La predisposizione tali programmi di valutazione del rischio, quindi, ammette determinati (sebbene, forse, troppo ampi) margini di discrezionalità, trattandosi, nella pratica, di attività gestorie finalizzatealla previsionedi scenari futuri che in quanto tali sono necessariamente soggetti a possibili cambiamenti e rivoluzioni; tuttavia, tale situazione fisiologica, dato il campo d'azione di questi programmi, non può dipendere esclusivamente dalla diligenza dell'organo gestorio, essendo necessario, tutt'al più, motivare la mancata previsione di tali programmi, in modo da poter permettere un controllo *ex post* (sebbene, tardivo) da parte dei soci.

L'assemblea dei soci, *in primis*, è tenuta ad essere informata in sede di approvazione del bilancio circa le azioni poste in essere dall'organo amministrativo in merito all'adozione degli strumenti normati dall'art. 6[98].

L'obiettivo del legislatore è di obbligare le società in controllo pubblico ad adottare degli strumenti che consentano di monitorare costantemente il mantenimento dell'equilibrio economico e finanziario, in modo da evitare che eventuali risultati economici negativi o crisi di liquidità possano avere riflessi sui bilanci delle società, nonché delle amministrazioni pubbliche socie.

Per il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario è, inoltre, necessario, al fine di evitare perdite, valutare che i ricavi siano sufficienti a coprire i costi di gestione, mentre per la verifica dell'equilibrio finanziario è necessario controllare che i flussi finanziari in entrata originati dalla gestione siano sufficienti da garantire il puntuale adempimento delle obbligazioni assunte dalla società con i terzi (istituti di credito, fornitori) e con il proprio personale [99].

L'art. 6deve, dunque, essere ascritto tra quelle norme poste a tutela ed a garanzia di una sana e prudente gestione dell'impresa secondo criteri di economicità e trasparenza, nell'ottica della prevenire gli effetti della crisi aziendale.

---

[98]Tale informativa supplementare deve essere pubblicata contestualmente al bilancio di esercizio. Per le società che approvano un bilancio ordinario è opportuno che tale informativa sia integrata nella relazione sulla gestione, per coloro che, invece, redigono il bilancio in forma ridotta ci si può limitare ad una sua approvazione in assemblea e pubblicazione sul sito istituzionale, quale allegato al bilancio in amministrazione trasparente.

[99]V. A. Manetti, *I programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale secondo il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica*.,in *www.promopa.it*, 2017.

La norma in questione, in un certo qual modo, anticipa l'imminente adozione obbligatoria di "procedure e strumenti di allerta", che, con la prossima entrata in vigore dell'annunciata riforma generale della disciplina delle procedure concorsuali, verrà estesa a tutte le imprese suscettibili di fallimento.

È quindi probabile che, da qui a qualche tempo, la disciplina dell'art. 6, comma 2, del Testo unico, collegata alla prevenzione di situazioni di crisi aziendale, non rimanga una prerogativa delle società di connotazione pubblicistica, finendo per essere assorbita in un quadro normativo di applicazione generale.

Tuttavia, nonostante l'argomento verrà trattato in maniera più approfondita nel proseguo del lavoro, si può già porre una prima differenza tra la disciplina delle società pubbliche e quanto dovrebbe essere previsto nell'annunciata riforma, ovvero il mancato riferimento, per le procedure di allerta delle società pubbliche, di fasi di deferimento obbligatorio del problema ad organismi di composizione delle crisi.

Nell'ambito della valutazione del rischio, rientra, inoltre, il dettato normativo dell'art. 14 del Testo unico che, al secondo comma, nel caso in cui emergano indicatori di crisi all'interno dei programmi di valutazione del rischio, prevede che l'organo amministrativo è tenuto (obbligato) ad adottarei provvedimenti necessari per prevenire "*l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento*".

La predisposizione di tali programmi di valutazione del rischio non è fine a sé stessa e non assolve una funzione meramente informativa rispetto ai soci ed ai terzi, ma costituisce il presupposto per l'adozione di condotte tempestive ed attive da parte dell'organo amministrativo; essa è espressione di un obbligo assoluto in capo agli amministratori della società, posto nell'ottica dell'adeguata organizzazione e pianificazione aziendale e prevenzione del rischio di crisi aziendale [100].

[100]Tale obbligo organizzativo si rinviene anche nella disciplina delle società private all'art. 2381, comma 3 e 5, del codice civile; cfr. F. Fimmanò, *Insolvenza delle società pubbliche, strumenti di allerta e prevenzione, piani di risanamento,* in *Le società pubbliche*, Fimmanò- Catricalà (a cura di), Roma, 2016, 717 ss.; M. Libertini, *I principi fondamentali sull'organizzazione e la gestione*

Con l'introduzione di una specifica disciplina in tema di prevenzione e gestione della crisi d'impresa, è opinione dominante e condivisibile che il Testo unico preveda un'apposita regolamentazione che, per quanto disorganica, siadiretta a regolare l'emersione anticipata della crisi d'impresa, anticipando, in questo senso, l'ingresso nel nostro sistema concorsuale degli strumenti di allerta, di prossima introduzione per tutti gli imprenditori, tanto individuali quanto collettivi, secondo quanto previsto dalla legge delega per la riforma organica della disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Gli amministratori, dunque, sono obbligati a monitorarela situazione economico-finanziaria della società e verificarne la continuità aziendale[101], sulla base dei valori e degli indici che emergono dai suddetti programmi, oltre che dal bilancio

---

delle società a controllo pubblico, cit., 50 ss.; O. Cuccurullo, *sub*. art. 6, *Principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico,* cit., 102 ss.; V. Donativi, *Le società a partecipazione pubblica*, cit., 1166; G. Strampelli, *Il sistema dei controlli interni e l'organismo di vigilanza*, cit., 101 ss.

[101] Il principio fondamentale cui attenersi perché l'impresa possa continuare a vivere e creare valore, è quello della "continuità aziendale" (cosiddetto *going-concern*), inteso come capacità dell'impresa di conseguire ricavi superiori ai costi di esercizio, in maniera tale da consentire una congrua remunerazione del capitale di rischio, essendo, sostanzialmente, una nozione di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale. Il suddetto principio rappresenta il presupposto cardine per la valutazione delle voci del bilancio d'esercizio, compiute secondo il criterio della prudenza e nella prospettiva della continuità dell'attività. Nella fase della predisposizione del bilancio d'esercizio, l'organo esecutivo aziendale è chiamato ad effettuare una valutazione sulla capacità dell'azienda di continuare a svolgere la propria attività. Qualora l'organo amministrativo, nel fare le proprie valutazioni, venga a conoscenza di significative incertezze relative a fatti, presupposti o condizioni che possano determinare il sopraggiungere di gravi dubbi sulla capacità della società di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tali incertezze devono essere evidenziate. La responsabilità della valutazione della esistenza del presupposto della "continuità aziendale" è posta in capo all'organo amministrativo e deve riguardareun futuro prevedibile e con un arco temporale ben delineato. Si rinvia, sul punto, aG. Racugno, *Gli indicatori della crisi d'impresa,* in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 6, 2019, 1354 ss.; ed ancoraG. Racugno, *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, cit., in cui si afferma che la continuità aziendale costituisce il termometro da cui è necessario prendere le mosse per capire quando ha inizio una situazione patologica dell'impresa, con l'ingresso in quello stadio definito come "declino". Nella dottrina economico-aziendale, infatti, il principio del "*going concern*" (*rectius* "impresa avviata") è considerato un assunto in virtù del quale si presume che un'azienda debba continuare ad esistere; esso valuta la capacità dell'impresa di operare come una entità in funzionamento sul mercato, "in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro, senza che vi sia né intenzione né necessità di metterla in liquidazione, di cessare l'attività o di assoggettarla a procedure concorsuali", cfr. il documento sul principio di revisione internazionale (Isa Italia) n. 570, Principi di revisione; idem IAS n. 1.

La continuità aziendale è, dunque, volta principalmente all'esame ed alla verifica della situazione finanziaria aziendale; assume, in proposito, un significativo rilievo il rendiconto finanziario, volto a valutare se un'impresa è in equilibrio finanziario o piuttosto in disequilibrio.

d'esercizio, che rappresenta la situazione finanziaria annuale societaria, a cui si aggiungonole prescrizioni della "relazione sulla gestione" circa lavalutazione e gestione di ogni tipologia di rischio legato all'attività aziendale[102].

In tale prospettiva, è possibile configurare un dovere specifico dell'organo gestorio, in quanto esso è chiamato a valutare *ex post*, ma in una prospettiva *ex ante,* lo "stato di salute" della società, prevedendo, pertanto, l'avvicinamento della società verso l'insolvenza e/o verso lo stato di crisi aziendale.

La sussistenza di un simile dovere di valutazione prospettica, con conseguenti obblighi tesi al contenimento del rischio di perdite (patrimoniali e non) per i creditori sociali, risulta desumibile anche dal diritto comune, nello specifico dall'art. 2428, comma 3, n. 6) e dal tenore letterale dell'art. 2423, comma 3, c.c. [103].

Naturalmente la sussistenza di un simile obbligo di continuo monitoraggio dell'andamento della solvibilità della società porta a considerare che, dal punto di vista qualitativo dell'attività espletata, gli amministratori devono essere dotati di adeguati livelli di professionalità ed esperienza.

---

[102] Sul punto si richiama la disciplina delle società di capitali relativa alle disposizioni sulla rappresentazione finanziaria della società di capitali (art. 2423-bis, comma 1, c.c.) e le prescrizioni sul contenuto della "relazione sulla gestione" (art. 2428 c.c.), sul "rendiconto finanziario" e sulla valutazione dei rischi aziendali (artt. 2423, comma 1, e 2425-*ter* c.c.), si veda F. Guerrera, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi,* cit., 250 ss. Con riferimento specifico alla relazione sulla gestione, quale documento contenete un'informativa *forward-looking*, deve offrire un'adeguata ed esauriente analisi delle risultanze degli indici di bilancio o *ratios* dai quali è possibile desumere gli elementi atti a valutare il livello di solidità patrimoniale (gli indici di equazione patrimoniale) e di solvibilità e liquidità aziendale (indici di liquidità finanziaria); si veda, *ex multis*, E. Menicucci, *La relazione sulla gestione tra fondamenti storico-dottrinali e recenti indirizzi internazionali,* in *Riv. dottori comm.*, 2011, 511 ss.

[103]Nello specifico l'art. 2428, comma 3, n. 6) con riferimento alla "evoluzione prevedibile della gestione" societaria che deve risultare nell' "analisi fedele equilibrata ed esauriente della situazione della società" anche in riferimento alla "descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta" (comma 1), fa espresso riferimento alla solvibilità della società, a cui viene riconosciuto un ruolo centrale nella valutazione riguardante l'evoluzione prevedibile della gestione da parte degli amministratori (anche in un'ottica di continuità aziendale). In questo modo, gli amministratori hanno il compito di effettuare un'indagine attuale e prospettica di tipo dinamico della situazione finanziaria in relazione alla prevedibile gestione per pervenire ad un fondato e completo giudizio sulla situazione economico-patrimoniale della società, sui risultati economici e sulle eventuali prospettive; cfr. sul punto A. Beretta Zanoni, *Progettare la strategia attraverso il controllo dell'assetto competitivo,* in *Riv. dottori comm.*, 2011, 257 ss.; R. Rordorf, *La continuità aziendale tra disciplina di bilancio e diritto della crisi,* in *Società*, 2014, 917 ss.; R. Vigo, *La pubblicità dell'indebitamento dell'impresa,* in *Dir. fall.*, 2005, I, 1 ss.; M. Vitali, *Riflessioni in tema di responsabilità degli amministratori senza deleghe,* in *Riv. dir. soc.*, 2016, 409 ss.

Questa nuova sensibilità, declinata quale *emerging insolvency*, è venuta via via definendosi ed ha finito per orientare sempre di più l'idea che la garanzia per i creditori non può prescindere dal valore della continuità aziendale, che rappresenta la capacità dell'impresa di svolgere la propria attività in un prevedibile futuro.

Da ciò ne deriva l'importanza della programmazione a breve termine ma soprattutto della pianificazione riferita a previsioni di più lungo periodo riguardante gli interventi da adottare nel momento della crisi, quando la stessa continuità inizia ad essere pregiudicata.

Questo approccio evolutivo emerge chiaramentenella disciplina delle misure di intervento precoce (*early intervention*), prevista, per le società a controllo pubblico, al comma 2 dell'art. 6.

In buona sostanza, diventa dovere degli amministratori monitorare l'equilibrio finanziario nel medio e breve termine al fine di cogliere segnali di crisi o insolvenza e procedere, in caso di esito positivo, all'attivazione degli strumenti necessari o delle procedure concorsuali per evitare l'aggravamento del dissesto e la responsabilità risarcitoria nei loro confronti [104].

La *ratio* dell'obbligo previsto in capo agli amministratori, secondo il sistema delineato dagli artt. 6 e 14 del Testo unico, è quella di prevedere un modello efficiente e trasparente di *governance* finalizzato a fornire, sia agli organi societari che al rappresentante della pubblica amministrazione controllante, uno strumento in grado di compiere una fondata valutazione sullo stato della società in base a parametri la cui integrazione impone senz' altro un intervento proattivo.

Sulla base di quanto detto, potrebbe ritenersi lecito domandarsi l'esatta incidenza dell'art. 6 del Testo unico e la reale esigenza, dal punto di vista sostanziale più che formale, della predetta norma, soprattutto in un contesto in cui sarebbe stato più agevole richiamare in maniera uniforme la disciplina del codice civile sulle società di capitali nella parte in cui determini le modalitàdi predisposizione, da

[104]G. Racugno, *La responsabilità degli amministratori di società pubbliche,* in *Analisi giuridicadell'economia*, 2015, 475 ss.

parte degli amministratori, degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili per il regolare andamento della gestione sociale.

Ciò, tuttavia, non dovrebbe indurci nell'errore di ritenere la disposizione in commento una inutile duplicazione o, addirittura, superflua, in quanto l'investimento, da parte delle società a controllo pubblico, di risorse pubbliche, cui seguono le criticità legate all'esercizio di servizi di interesse economico generale, esige una specifica disciplina sulla programmazione e gestione dell'attività di prevenzione della crisi.

Laddove il legislatore del Testo unico non avesse previsto la predisposizione di tali programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e la conseguente attivazione delle procedure "pre-concorsuali", tale compito gravoso sarebbe stato rimesso alla mera applicazione dei doveri generali di diligente e corretta amministrazione che ricomprendono una serie di aspetti che vanno dai principi e regole sulla redazione del bilancio all'attività organizzativa, informativa-conoscitiva e valutativa della gestione sociale[105].

D'altronde il dovere di monitoraggio della situazione finanziaria (e non solo) dell'impresa e della "continuità aziendale", cui sono soggetti gli amministratori delle società a controllo pubblico, opera non solo in funzione dell'esigenza di accertare (all'interno) la situazione di crisi esistente o incombente, agendo specialmente in maniera prospettica sulla valutazione della probabile (possibile futura) insorgenza della stessa sulla base di fattori ben definiti.

Questo atteggiamento "più protezionistico" per le società a controllo pubblico implica e giustifica la predisposizione di veri e propri "obblighi previsionali", che impongono l'attuazione e la realizzazione di un apposito *contingency liquidity plan*, effettuando tempestivi *solvency tests*[106].

Per comprendere a pieno il significato della disposizione in commento, questa deve essere letta ed interpretata in correlazione con l'altra norma fondamentale in

[105]Sui doveri conoscitivi e previsionali e sulle modalità di attuazione si veda A. Luciano, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., 106 ss.; ed ancora, M. Spiotta, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017, 37 ss. e 62 ss.

[106]V. F. Guerrera, Commento art. 6 "*Principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico*", cit. 208 ss.

materia di valutazione e prevenzione pre-concorsuale, ovvero l'art. 14 del Testo unico, di cui si era fatto cenno in premessa.

Quest'ultimo articolo disciplina in forma cogente la crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica, imponendo all'organo amministrativo di società a controllo pubblico l'adozione "senza indugio" dei provvedimenti necessari a prevenire ed evitare l'aggravamento di una situazione che già presenta, secondo indicatori accertati nel programma di cui al comma 2 dell'art. 6, le prime avvisaglie di difficoltà finanziaria.

Questa norma, oltre ad assumere una posizione rigida ed innovativa nel panorama fallimentare e concorsuale per le società in cui il controllo e/o la partecipazione di maggioranza è detenuta da un ente amministrativo pubblico, assume un significato ed un carattere "qualificante" se letta in combinato disposto con l'art. 6.

Posta questa doverosa premessa, tuttavia, non v'è dubbio che l'art. 6 conserva un'autonoma valenza organizzativa, precisando che "il programma di valutazione del rischio aziendale" si differenzia dal "piano di risanamento" di cui all'art. 14, *in primis* per la diversa funzione cui è preordinato il programma di valutazione rispetto al piano di risanamento che, al contrario del precedente, presuppone l'emersione in concreto dello squilibrio finanziario, ed inoltre per il contenuto precettivo ed i suoi effetti [107].

[107]I programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale, a dispetto degli altri strumenti organizzativi e/o precettivi, hanno una funzione diversa che si estrinseca nel rintracciare e registrare quei disequilibri di carattere patrimoniale, economico o finanziario, o al più quelle difficoltà in ordine alla redditività dell'investimento stesso, che, pur non richiedendo ancora l'esperimento degli istituti di diritto concorsuale, suggeriscono l'adozione di opportuni provvedimenti da parte degli amministratori; sul punto Cfr. *ex multis* G. D'Attore, *I piani di risanamento e di ristrutturazione nelle società pubbliche,* in *Il fallimento*, 2, 2018, 139 ss., in cui si afferma che gli strumenti di allerta "speciali" previsti per le società a controllo pubblico si articolano nel "programma di valutazione del rischio di crisi aziendale", nel "piano di risanamento" e nel "piano di ristrutturazione aziendale". A differenza di questi ultimi, il "programma di valutazione del rischio di crisi aziendale" è uno strumento finalizzato alla rilevazionetempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, espressione di un dovere, imposto *ex lege*, in capo agli amministratori di istituire un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile; gli altri strumenti, disciplinati dall'art. 14 del Testo unico, costituiscono, invece, la cornice al cui interno collocare, in modo coerente e razionale, i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, correggerne gli effetti ed eliminarne le cause. Si può dire, pertanto, che i "programmi di valutazione" devono essere sempre

Infatti, un conto è conoscere e prevenire la possibile crisi d'impresa tramite l'attivazione di specifici strumenti "di allerta e prevenzione", altro, invece, è affrontarla, una volta che si si già manifestata ed abbia già conseguito i suoi effetti, con la compromissione (pressoché definitiva) delle soluzioni (negoziali in questo caso) che la legge fallimentare prevede, al fine di evitare le più gravose procedure fallimentari e concorsuali, connotate da probabile svalutazione dell'attivo patrimoniale [108].

Il rischio di crisi a cui si riferisce il dettato dell'art. 6, tuttavia, non è esclusivamente di natura finanziaria, riferendosi, più in generale, come d'altronde emerge da una interpretazione prettamente letterale della norma, ad un rischio "aziendale", ovvero che investa la società non solo nelle sue componenti finanziarie e contabili, ma soprattutto nella sua struttura e nella sua organizzazione, in senso lato.

È compito dell'organo amministrativo redigere un "programma di valutazione", specifico secondo le dimensioni e le caratteristiche dell'impresa, che sia idoneo ad individuare, valutare e intervenire tempestivamente per prevenire i principali fattori di rischio aziendale, con una visione prospettica sviluppata su un arco temporale ben delineato che si basi non solo sui dati storico-contabili (come ad esempio il bilancio di esercizio) ma che guardi all'evoluzione quotidiana della

---

predisposti e costantemente aggiornati dagli organi sociali durante l'intera durata della società, mentre i "piani di risanamento" ed i "piani di ristrutturazione" vanno predisposti solo ed esclusivamente quando, nell'ambito dei programmi, emergano uno o più indicatori di crisi aziendale, dovendosi in tal caso individuare il percorso e le modalità attraverso le quali superare la crisi.

Meno agevole risulta, tutt'al più, la differenza fondata sul dato letterale del recupero dell'equilibrio economico (per il piano di ristrutturazione) o dell'equilibrio finanziario (per quello che riguarda il piano di risanamento), in quanto, sia sul piano giuridico che aziendale, il "piano di risanamento" ed il "piano di ristrutturazione aziendale" si identificanoin un'analoga fattispecie, tendente al recupero dell'equilibrio economico dell'attività imprenditoriale; non volendosi soffermare ulteriormente sull'argomento si rinvia a G. Guizzi - M. Rossi, *La crisi di società a partecipazione pubblica*, cit., 271 ss., secondo cui i piani di ristrutturazione di cui al comma 4 sono una *species* del più ampio *genus* dei piani di risanamento contemplati nel comma 2.

[108]Per ulteriore analisi si rinvia alla l. 19 ottobre 2017, n. 155, Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza, art. 4, comma 1.

gestione dell'attività sociale, in coerenza con la funzione "predittiva" a cui è rivolto tale strumento [109].

Per una corretta valutazione del rischio aziendale, quindi, si ritiene prediligere una visione non più unicamente storica ma prospettica, tesa a cogliere preventivamente l'incapacità anche futura dell'impresa a far fronte alle obbligazioni già assunte ed a quelle prevedibili nel normale corso di attività d'impresa [110].

La redazione del programma di valutazione, dato il tecnicismo di elaborazione, è appannaggio delle scienze economico-aziendali, le quali prevedono, in line di massima, che il contenuto dello stesso dovrà rispettare determinati principi imperniati su specifici "indicatori" qualitativi e quantitativi sia di natura bilancistico-contabile (che valutano la redditività, solidità finanziaria e solvibilità dell'impresa), sia extra-contabile (che si basano su indici "tecnico-operativi" o "organizzativi" legati all'efficienza ed economicità di gestione) [111].

Il programma di valutazione dovrà, dunque, indicare, al suo interno, le situazioni "di pericolo", configurate dal superamento delle cosiddette"soglie di allarme"[112],

---

[109]Cfr. le Linee guida Cndcec del 30 ottobre 2015 su Informativa e valutazione nella crisi di impresa, in cui viene specificato che il ruolo svolto dagli amministratori è quello di redigere un programma di valutazione adeguato ed appropriato alle circostanze interne ed esterne, sulla base degli "indicatori" di natura economica, finanziaria e gestionale elaborati dagli studi e dalle prassi di settore che dettano le linee guida che dovranno ispirare l'impresa ed il suo *management* a predisporre l'azione "correttiva" volta a prevedere ed intervenire preventivamente e tempestivamente per fronteggiare l'eventuale situazione di crisi incombente (o anche solo probabile o imminente), nel momento in cui emergano segnali di allarme (sulla base dei predetti indicatori) che mettono in pericolo la continuità aziendale.

[110]In linea con quanto sostenuto nel documento pubblicato nell'ottobre del 2015 dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, denominato "Informativa e valutazione nella crisi d'impresa", che, nell'intento di individuare eventuali fattori di rischio di crisi di impresa, ha affermato la necessità di condurre analisi integrate che tengano in considerazione aspetti storici, attuali e prospettici della realtà aziendale in oggetto di valutazione, ritenendo, al più, cheun analisi asettica dei singoli indicatori aziendali di *performance* possa condurre l'organo di controllo a valutazioni errato o imprecise circa il reale stato di saluta dell'impresa.

[111]Sul contenuto dei programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale v. R. Tiscini- P. Lisi, *Il programma di valutazione del rischio di crisi*, in *Le società pubbliche*, Fimmanò- Catricalà (a cura di), Roma, 2016, 793 ss.; cfr. sul punto anche G. Strampelli, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi,*cit., 606 ss.; F. Guerrera, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, cit., 254.

[112] Per "soglia di allarme" si intende una situazione di superamento anomalo dei parametri fisiologici di normale andamento, tale da ingenerare un rischio di potenziale compromissione

che permettono agli organi sociali un'attenta azione di valutazione, imponendo lorodi adottare tutte le misure correttive idonee, sulla base delle predette indicazioni e degli squilibri segnalati, e sottoporle, poi, all'attenzione dell'assemblea dei soci.

Dalla lettura del testo normativo, tuttavia, emerge chiaramente che a fronte di uno specifico dovere di adozione di provvedimenti adeguati, espressamente previsto dal combinato disposto degli artt. 6 e 14 del Testo unico, il legislatore ha taciuto circa una (quanto mai opportuna) pronuncia sulla determinazione del contenuto degli stessi programmi, limitandosi solo a perimetrarne in termini ampi i limiti, ed imponendo un obbligo ed un divieto.

Sul punto, lo stesso legislatore si è limitato a sottolineare che i suddetti provvedimenti non devono porsi in maniera "estemporanea" o imposti dalla sola emergenza del momento, dovendo, invece, essere inseriti all'interno di una cornice programmatica più ampia, funzionale sia ad impedire che la crisi degeneri in insolvenza, sia ad immunizzarne gli effetti negativi per la società ed i terzi, sia, inoltre, ad eliminare alla radice le cause della crisi stessa.

Così come prevista dal legislatore, infatti, la disciplina della crisi dell'impresa pubblica presentauna lacuna applicativa di non poco conto per il fatto di non differenziare la struttura dei suddetti programmi in base alle caratteristiche dell'impresa, lasciando alla discrezionalità della singola società (e dei suoi amministratori) il contenuto del programma di valutazione del rischio aziendale, e correndo, pertanto, il concreto rischio di sprechi in spese di consulenza e di ritardi.

In questo modo, deve ritenersi utopistico ed assai improbabile che i programmi vengano adottati tempestivamente ed adeguatamente da tutte le società a controllo pubblico, anche di piccole dimensioni.

Risulta, quindi, evidente come nella predisposizione di tali programmi di valutazione del rischio vi siano ampi margini di discrezionalità, ipotizzando

---

dell'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale della singola Società, meritevole quindi di approfondimento.

circostanze e situazioni il cui mutamento dipende da cause esterne ed esogene alla società e non dipendenti dalla mancanza di diligenza dei vertici societari.
Motivo per cui, seguendo una struttura-tipo, a seconda dello scenario che emerge, il programma dovrebbe essere redatto caso per caso in base al singolo evento, adattando ed adeguando tale strumento all'elemento di criticità ed incertezza che sopraggiunge e che si vuole limitare (o ancor meglio, evitare).
Sorge, quindi, una problematica di non poco conto derivante proprio dal fatto che il legislatore ha espunto la previsione, presente in versioni provvisorie del Testo unico, di un regolamento ministeriale di adozione di un programma-tipo.
La scelta che ha portato all'eliminazione di una simile previsione che permettesse indicazioni più precise da adattarsi al caso concreto è dovuta, secondo le intenzioni dello stesso legislatore, alla volontà di ridurre e non appesantire gli oneri amministrativi degli uffici ministeriali sul piano della normazione secondaria.
Sarebbe, però,ad oggi opportuno che si riprendesse, in prospettiva *de iure condendo*, il discorso sulla formulazione di un programma-tipo (anche con l'ausilio di strutture associative privatistiche, come l'Anci o l'Assonime), finalizzato da un lato ad uniformare il contenuto del programma di valutazione del rischio di impresa e dall'altro a fissare le indicazioni necessarie per adattarsi di volta in volta alle caratteristiche aziendali [113].
In definitiva, i programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale, secondo le linee dettate dal legislatore del Testo unico agli articoli 6 e 14, costituiscono strumenti nei quali si declina la responsabilità organizzativa, programmatica e previsionale, nonché di gestione dell'organo amministrativo; essi devono essere, infatti, collocati nell'ambito dei piani strategici approvati dalle funzioni di supervisione strategica e affidati alla elaborazione e attuazione delle funzioni di gestione societaria.

[113]In questo senso, si veda anche M. Libertini, *I principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico,* cit.

Alla luce delle considerazioni poste in questa sede, non può tacersi che il combinato disposto delle disposizioni degli art. 6 e 14 del Testo unico rappresenta un importante stimolo al perfezionamento di un impianto di processi decisionali (professionali e non più meramente episodici) fondati su canoni di sana e prudente gestione.

A ciò deve necessariamente seguire una presa di coscienza da parte del *management* societario in merito alle potenzialità di tale strumento e ai benefici (economici e non solo) che il suo utilizzo effettivo (e non puramente formalistico) può assumere in un dato contesto.

L'adozione seria e sistematica di questi strumenti diagnostici (e la conseguente informativa ai soci degli stessi) può rappresentare l'occasione per configurare e definire in modo circostanziato le problematiche economiche reali (spesso legate a fattori esogeni che rischiano di rimanere nascosti se non portati alla luce attraverso specifici programmi) e, al tempo stesso, le responsabilità dei componenti degli organi sociali, sotto il profilo giuridico, ma anche economico, politico e sociale.

Pertanto, i programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale devono considerarsi come un veicolo per il miglioramento delle condizioni sociali e della chiarezza nei confronti dei soci e dei terzi in generale.

La logica anticipatoria e preventiva posta alla base di tali strumenti può permettere una maggiore considerazione ed attenzione, necessaria ad individuare tempestivamente e segnalare efficacemente l situazioni di crisi (e, alle volte, a risolverle), evitando inutili interventi pubblici e sprechi di risorse (pubbliche), e far in modo che quest'ultime vengano impiegate in modo selettivo e circostanziato sulle reali dinamiche dei problemi da affrontare.

5.1. La relazione sul governo societario.

In seguito alla predisposizione dei programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale, l'organo amministrativo è tenuto a darne informazione all'assemblea nell'ambito della relazione sul governo societario.

Alla base di tale previsione emerge l'interesse del legislatore ad assicurare la trasparenza degli assetti organizzativi, sicché sia possibile effettuare una valutazione del risultato complessivo sulla gestione societaria [114].

L'articolo 6, ai commi 4 e 5, stabilisce, infatti, a chiusura dell'esercizio annuale e contestualmente al deposito del bilancio di esercizio e degli altri documenti di natura contabile, la pubblicazione di una "relazione sul governo societario", di evidente ispirazione privatistica, che richiama quella (più illustre) già inseritanel Testo unico in materia di intermediazione finanziaria, all'art. 123-*bis*, che prevede per le società di capitali emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazioni nei mercati regolamentati la realizzazione di una relazione recante le informazioni circa gli assetti proprietari (e, al comma 2, lett. *b*), le informazioni su "le principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi")[115].

Nello specifico, nelle società a controllo pubblico tale relazione dovrà indicare gli strumenti integrativi di organizzazione interna adottati ai sensi del comma 3 dell'art. 6 del Testo unico, dando eventualmente concreta evidenza delle motivazioni che hanno indotto l'organo amministrativo alla mancata o parziale adozione degli stessi (secondo l'ormai noto principio del "*comply or explain*").

La relazione in oggetto è considerata come un importante veicolo di lettura delle dinamiche societarie di amministrazione, controllo e gestione e delle procedure decisionali in seno alla società.

Essa viene, quindi, vista come uno strumento fondamentale per accrescere l'informazione nei confronti dei soci (ossia i diretti destinatari e fruitori del contenuto della relazione stessa), consentendo, al tempo stesso, una maggiore consapevolezza e disciplina organizzativa, nonché trasparenza da parte di chi è posto nelle condizioni di adottare efficaci meccanismi di governo societario [116].

Può essere, infatti, ascritto tra quegli obblighi di natura informativa che confermano l'ineludibilità e l'ampiezza del dovere di cura del sistema

[114]Sul punto si veda L. Picardi, *Strutture e principi di governance*, cit.

[115]Sull'argomento si vedano i contributi dottrinali di F. Guerrera, Commento art. 6 "*Principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico*", 218, cit.; G. Guizzi e M. Rossi, *La crisi di società a partecipazione pubblica*, 288 ss., cit.

[116]Cfr. ancora R. Tiscini- P. Lisi, *Il programma di valutazione del rischio di crisi*, cit.

organizzativo societario e fungono da parametro per dare prova del corretto e ragionevole operato dell'organo gestorio.

All'interno della relazione, un aspetto importante riguarda la descrizione ed indicazione dei "programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale", come detto obbligatori per le società a controllo pubblico, in cui gli amministratori non hanno alcun apprezzamento discrezionale sulla loro predisposizione[117].

Sebbene manchino disposizioni che enunciano in forma chiara e precisa il contenuto in ordine alla valutazione dei rischi di crisi, tuttavia sembra possibile ipotizzare uno standard minimo che la relazione dovrà indicare al suo interno.

Quest'ultimo dovrà riguardare: l'esposizione degli indicatori (eventualmente suddivisi nelle macro-aree di riferimento) in coerenza con il modello di valutazione adottato, l'analisi metodologica seguita per individuare ed interpretare i segnali di emersione della crisi derivanti dai suddetti indicatori ed infine la concreta valorizzazione degli indicatori (anche attraverso una comparazione con i dati provenienti dall'andamento sociale degli esercizi precedenti.

Per quanto attiene, invece, al contenuto generale e descrittivo della suddetta relazione, essa contiene ulteriori informazioni di altra natura, utili a realizzare gli obiettivi di trasparenza e informazione nei confronti dei soci; il contenuto della stessa può ricostruirsi implicitamente partendo dalla disposizione normativa dell'art. 123-*bis* t.u.f., con le dovute differenze legate alla specificità del contesto e della regolamentazione in cui quest'ultima è inserita[118].

Bisogna, infatti, chiarire che la relazione prevista per le società quotate si estende anche ad aspetti diversi riguardanti la scalabilità e la contendibilità della stessa

[117]Per quanto riguarda il contenuto da esporre all'interno della relazione sul governo societario circa il programma di valutazione del rischio di crisi aziendale, il Testo unico non entra nel dettaglio della materia, rendendo, però, obbligatoria l'informativa ai soci sulla realizzazione di tale strumento e la sua analiticità.

[118]Le materie inserite all'interno della relazione sul governo societario devono riguardare: la struttura del capitale sociale e le varie categorie di azioni con indicazione dei relativi diritti ed obblighi connessi ed eventuali limitazioni alla circolazione delle partecipazioni, i meccanismi di esercizio del voto (ed eventuali restrizioni, limitazioni, accrescimenti scalari dell'esercizio del diritto di voto), patti parasociali, politiche di remunerazione e di gestione delle deleghe, eventuali adesioni a codici di comportamento e pratiche di governo societario, sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno sull'informativa finanziaria, composizione e funzionamento degli organi di amministrazione e controllo (con i loro eventuali comitati interni) e dell'assemblea dei soci.

società, nonché ad informazioni sui valori mobiliari e i diritti che ne conseguono, oltre ogni ulteriore elemento che attiene alla circolazione delle azioni ed alla struttura del mercato dei capitali di rischio.

Si veda, pertanto, come, sebbene sia innegabile una certa affinità tra i due documenti, gli obiettivi che la relazione tende a perseguire non sono totalmente equivalenti; per tale motivo il legislatore del Testo unico delle società a partecipazione pubblica sembra richiamare il contenuto normativo dell'art. 123-*bis* t.u.f., da un lato mutuandone solo gli aspetti della struttura proprietaria che hanno diretta incidenza sulla *governance* delle società pubbliche, dall'altro richiamando per analogia il comma 2 dello stesso articolo per quel che riguarda il sistema organizzativo societario e aziendale.

Spetta all'organo amministrativo redigere e pubblicare tale relazione sul governo societario e rendere la stessa conoscibile ai soci attraverso la presentazione ai soci in assemblea.

Il documento ha, quindi, una valenza ed una finalità puramente informativa e di trasparenza (specialmente interna); pertanto i soci, in sede assembleare, non sono chiamati ad approvare la relazione ma semplicemente a prendere conoscenza della stessa.

La relazione, in genere, consiste in un documento, predisposto ed approvato dall'organo amministrativo[119], distinto e separato che sarà depositato nel registro delle imprese (a fini di pubblicità-notizia) e verrà allegato al bilancio e pubblicato congiuntamente, salvo nell'ipotesi in cui la redazione, presentazione e pubblicazione del suddetto documento richieda una tempistica maggiore o non rispetti il termine previsto per la chiusura del bilancio di esercizio[120].

Ai sensi dell'art. 15, comma 4, del Testo unico, inoltre, l'organo amministrativo della società a controllo pubblico è tenuto ad inviare la relazione sul governo

[119]Cfr. sul punto V. Donativi, *Le società a partecipazione pubblica*, cit., il quale precisa che la redazione della relazione sul governo societaria è di competenza dell'intero consiglio di amministrazione e non dei singoli amministratori.

[120]In genere, la relazione segue la tempistica e la pubblicità del bilancio di esercizio e degli altri documenti contabili, prevedendo, inoltre, le medesime formalità di informazione e trasparenza (pubblicazione sul sito internet della società).

societario anche alla struttura presente all'interno del Ministero dell'economia e delle finanze per l'esercizio di quell'ordinaria attività di indirizzo, controllo e monitoraggio.

Concludendo con una visione di insieme, si ritiene, pertanto, che il set di informazioni e di strumenti organizzativi e contabili previsti dal Testo unico e adottati dall'organo amministrativo hanno come fine ultimo quello di modellare il sistema di *governance* societario e renderlo aderente alle finalità ed agli obiettivi che la società pubblica tende a perseguire.

Tuttavia, occorre tener bene a mente che qualsiasi modello di gestione e di organizzazione aziendale si adotti, per essere efficiente deve poter raggiungere il massimo grado di conoscenza, conoscibilità e trasparenza tanto all'interno della struttura aziendale quanto all'esterno[121].

Entrambi i fattori, quindi, rappresentano aspetti rilevanti della stessa disciplina di gestione societaria; non vi può essere una efficiente gestione societaria senza una opportuna e completa informazione ai soci, e viceversa non può esistere informazione senza la predisposizione e l'adozione di assetti e strumenti adeguati al corretto funzionamento sociale.

6. Gli indicatori della crisi d'impresa.

Nel seguire uno schema logico sull'analisi di un tema così complesso e variegato, non si può non constatare che per una corretta ed efficace prevenzione della crisi, occorrono altrettanto adeguati e precisi indicatori che permettano la rilevazione della crisi stessa.

Gli indicatori della crisi d'impresa costituiscono, quindi, la base iniziale dalla quale procedere per la concreta esplicazione dell'attività di rilevazione della crisi, attraverso gli strumenti programmatici di valutazione.

Sebbene la rubrica di tale paragrafo ci induca ad approfondire una trattazione sulla funzione di tali indicatori strumentale alla individuazione ed alla rilevazione

[121] V. O. Cuccurullo, *sub*. art. 6, *Principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico,* cit.

tempestiva ed efficiente della crisi d'impresa, gli indicatori di *performance*, specie nelle società pubbliche, rappresentano un utile strumento di supporto per la dimostrazione della fondatezza della motivazione economica circa l'acquisto o il mantenimento di una partecipazione pubblica.

Questa analisi viene condotta tanto sul piano della convenienza economica, quanto su quello della sostenibilità finanziaria e i predetti indicatori, volti ad investigare gli aspetti reddituali, patrimoniali e finanziari, oltre a costituire un valido strumento informativo, mettono in risalto aspetti di estremo ausilio ad una corretta e fedele valutazione tecnica.

Fatto questo necessario preambolo, utile a definire le innumerevoli funzioni e l'importanza sostanziale di un solido sistema di indicatori, l'assunto dal quale partire per una visione generale sull'importanza rivestita dagli indicatori di crisi [122]nella prevenzione della stessa è tanto intuitivo quanto ovvio (e scontato per taluni aspetti), ovvero che la crisi d'impresa, se non tempestivamente rintracciata ed affrontata, comporta la progressiva distruzione dei valori aziendali, pregiudicando tutti gli interessi coinvolti.

Un intervento precoce e tempestivo di reazione alla crisi vale, quindi, a massimizzare e tutelare quei valori ed interessi dell'impresa.

Per la realizzazione di tale obiettivo è necessario predisporre un sistema di rilevazione della crisi che possa riconoscerla fin dai suoi albori, sulla base di

[122]Al fine di non incorrere in equivoci giuridico-normativo occorre, dunque, fare una premessa: sebbene spesso i termini siano utilizzati in modo speculare, gli indici si differenziano dagli indicatori. Tale differenza è posta dallo stesso legislatore che all'art. 13, comma 1, del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza fornisce un quadro di riferimento per gli indicatori, delineando, nel secondo comma, le caratteristiche che devono presentare gli indici, la cui individuazione è rimessa al Cndcec. Mentre l'indicatore si configura quale strumento di situazioni non osservabile direttamente e valuta il livello di un fenomeno tramite l'osservazione di dati tra essi correlati che presentano tratti comuni al fenomeno preso in esame, l'indice è, invece, una grandezza quantitativa di sintesi, data proprio dal rapporto e dalla relazione di due grandezze quantitative. Infatti mentre l'indicatore può avere anche natura qualitativa, l'indice può riguardare, appunto, specificamente solo grandezze quantitative, sul punto v. R. Ranalli, *Le misure di allerta. Dagli adeguati assetti sino al procedimento avanti all'Ocri*, Giuffrè, 2019. Questa precisazione vale a sottolineare che nel corpo del testo possono trovarsi i due termini utilizzati come sinonimi gli uni degli altri, sebbene tra i due termini sia opportuno cogliere (e, quindi, conoscere) le dovute differenze etimologiche, semantiche e propriamente concettuali.

indizi sufficientemente univoci e oggettivamente indiscutibili, o, perlomeno, dai quali è dato attendersi un margine minimo di opinabilità[123].

L'elaborazione di modelli predittivi dello stato di crisi ha, negli ultimi tempi, suscitato un forte interesse da parte del legislatore che si è occupato dell'individuazione di strumenti atti a diagnosticare e prevenire i primi sintomi di uno stato di crisi aziendale, consentendo, in questo modo, una tempestiva e quantomai necessaria informazione ai vari *stakeholders*, al fine di poter valutare l'adozione dei provvedimenti conseguenti.

Tra questi strumenti vi rientra il programma di valutazione del rischio di crisi aziendale, costituito da una serie di fattori ed analisi che tengono conto non solo della natura giuridico-amministrativa dello strumento utilizzato per rintracciare, prevenire e tamponare situazioni di pre-crisi, ma anche, e soprattutto, della struttura economico-aziendale, imperniata su una serie di indicatori quantitativi e qualitativi [124].

L'ambito operativo in cui tali strumenti svolgono la loro funzione è costituito da situazioni in cui l'imprenditore, in seguito ad errori di gestione o in presenza di problematiche economiche, non si trovi ancora insolvente al punto di non essere più in grado di pagare i debiti scaduti, sebbene la situazione economica e finanziaria sia segnata da una mancanza di necessaria liquidità e dalla presenza di difficoltà tali da non permettere di far fronte all'adempimento di tutte le obbligazioni sociali, con conseguente rischio reale di una futura insolvenza.

---

[123]Cfr. M. Perrino, *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, in *Il Corriere giuridico*, 5, 2019, 653 ss., il quale evidenzia che il sistema di monitoraggio della crisi, (potenzialmente) idoneo a supplire l'assenza di un corretto apparato organizzativo di tempestiva rilevazione delle difficoltà societarie, deve porre l'imprenditore nelle condizioni di ovviare alla sua naturale riluttanza a prendere atto della sofferenza aziendale, facendo fronte al suo dovere di attivazione, suscettibile di sanzione in caso di inerzia.

[124]Sul punto Cfr. F. Guerrera, *Strumenti di governo e assetti organizzativi delle società pubbliche*, in *Le società a controllo pubblico*, R. Ursi e M. Perrino (a cura di), Giappichelli, 2020, 199 ss.; F. Guerrera, Commento art. 6 "*Principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico*", 210, cit.; F. Guerrera, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi,* 254, cit.; G. Strampelli, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi,* 605, cit.; R. Tiscini- P. Lisi, *Il programma di valutazione del rischio di crisi*, cit.

Valutare, attraverso analisi per indici, il rischio di crisi significa creare un sistema aziendale interno in grado di esprimere il livello di rischio aziendale in funzione agli indicatori sottostanti esaminati.

L'analisi misura l'andamento storico dell'impresa, attraverso le variazioni delle grandezze quantitative, le quali permettono di individuare e rintracciare le cause dello stato di difficoltà.

L'obiettivo della suddetta analisi non è, infatti, quello di ravvisare la situazione di declino in quanto tale, ma semmaiadottare una struttura che permetta di rintracciare specifici indizi dai quali emerge la difficoltà per far fronte ai debiti aziendali, tentando precocemente di sviluppare una strategia adeguata.

Per una valutazione che individui l'insistenza dei fenomeni di crisi ed insolvenza della società, sarebbe opportuno favorire un'impostazione che non escluda l'incidenza dei dati storico-contabili per segnalare futuri squilibri ma che, al tempo stesso, non si soffermi sull'esame di tali indicatori contabili, che, se interpretativi singolarmente ed asetticamente senza, cioè, un adeguato confronto spazio-temporale e una efficiente comparazione con i risultati organizzativi di gestione, porterebbe a risultati parziali o, comunque, non del tutto fedeli al contesto socio-economico e, quindi, inidonei ad intercettare con la necessaria tempestività situazioni di crisi [125].

Come emerge dagli studi delle scienze economiche e aziendalistiche[126], gli indicatori che rilevano ai fini della valutazione di una incombente, nonché

[125]Cfr. sul punto le Linee guida Cndcec del 2015 sulla "Informativa e valutazione nella crisi di impresa", del 30 ottobre 2015.

[126]Per una evidenza più tecnica sull'argomento si rinvia al documento del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili del 20 ottobre 2019, rubricato "Crisi d'impresa e indici di allerta", in cui si ritiene che "le analisi sono state improntate all'identificazione della combinazione di indici rappresentativi di squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario che consentissero, tenuto conto delle specificità settoriali dell'impresa, di identificare situazioni di crisi."; inoltre, nello stesso documento predisposto dal Consiglio viene specificato che "la massimizzazione della capacità predittiva degli indici è stata ottenuta tramite un processo di selezione tra decine di migliaia di combinazioni di indici, mediante test che hanno interessato tutte le società con bilancio ordinario pubblicato, avendo riguardo ad aventi di default nei tre anni successivi".

possibile, situazione di crisi sono tanto quelli di natura bilancistico-contabile[127], che consentono di esprime, mediante analisi quantitativa (ovvero che prenda in esame lo storico di un numero specifico di bilanci d'esercizio per trarre un risultato complessivo) e misurazioni economiche un giudizio finale sulla redditività, solidità finanziaria e solvibilità dell'impresa, quanto quelli di natura extra-contabile, che, attraverso una valutazione qualitativa delle *performance* di variabili non quantificabili nelle valutazione del bilancio, misurano, invece, le caratteristiche "qualitative" della società, secondo parametri tecnico-operativi e/o organizzativi.

Aldilà dell'indicazione specifica di tali indicatori, di cui si tratterà all'interno di questo paragrafo, ciò che rileva ai fini di una corretta attività di prevenzione del rischio di crisi, è la metodologia, ovvero lo sviluppo tecnico e il modo di utilizzo e di impiego della griglia di indicatori, che deve, a sua volta, essere modulata ed adattata alle condizioni ed al contesto di riferimento.

In primo luogo, occorre sottolineare che le metodologie adottabili in base al settore di riferimento, alla dimensione della società e ad altre variabili sono di competenza esclusiva dell'organo amministrativo, al quale spetta, quindi, l'approvazione degli indicatori segnaletici.

Essi, come precedentemente detto, si riferiscono distintamente a due macro-aree, a seconda della rilevanza o meno delle informazioni e dei dati ricavabili e derivanti dall'analisi del bilancio di esercizio.

Bisogna, comunque, premettere che, ai fini di una corretta valutazione sulle poste e voci di bilancio idonee ad incidere sui parametri sottostanti gli indici, occorre privilegiare una accurata tecnica volta alla rapidità e semplicità di calcolo.

[127] G. Guizzi -M. Rossi, *La crisi di società a partecipazione pubblica*, 296 ss., cit., in riferimento a tali indicatori, che possano essere identificati negli squilibri di carattere economico, patrimoniale o finanziario,ritengono che la crisi aziendale *ex* artt. 6 e 14 T.U. comprenda non soltanto le ipotesi in cui sia a rischio la capacità dell'impresa di far fronte alle proprie obbligazioni, ma "anche quelle in cui la crisi interessi l'investimento, vale a dire la sua redditività".

Gli indicatori economici e finanziario-patrimoniali di natura bilancistico-contabile[128] riguardano: gli indici di redditività, che evidenziano la capacità aziendale di remunerare il capitale [129]; gli indici di efficienza economica, che rivelano le condizioni di minore o maggiore produttività in base all'utilizzo dei fattori produttivi [130]; gli indici di liquidità e gestione del capitale circolante che utilizzano come parametro un arco temporale definito per misurare la solvibilità dell'azienda e quindi la sua capacità a far fronte al pagamento delle obbligazioni di prossima scadenza, attraverso le risorse presenti [131]; gli indici di struttura finanziaria che segnalano il livello di dipendenza da mezzi di terzi finanziatori [132]; nonché gli indici di solidità patrimoniale, che in base al rapporto con vari indici, permettono verificare se la struttura finanziaria e patrimoniale dell'azienda è solida o meno [133].

---

[128]Per una trattazione più completa e variegata del tema si rinvia a C. Caramiello, F. Di Lazzaro, G. Fiori, *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Giuffrè, 2003.

[129]Tra questi, il ROE o il ROI (return on equity o return on investment) che evidenzia il rapporto tra patrimonio netto e totale del passivo e misura la redditività dei mezzi propri, il ROA (return on assets) che descrive l'economicità della gestione aziendale, il ROS (return on sales), che indica la redditività in relazione alle vendite. Inoltre, senza volersi addentrare nei tecnicismi delle scienze economico-aziendalistiche, occorre brevemente segnalare, tra gli indicatori finora espressi, il rapporto PFN/MOL, ove il Margine Operativo Lordo (MOL o EBITDA -Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), inserito nel conto economico, rappresenta un indicatore fondamentale da tenere sotto controllo per monitorare lo stato di salute dell'azienda. Esso è un indicatore che le banche considerano per valutare, mediante la stima delle risorse finanziarie, se la gestione operativa dell'impresa sta generando ricchezza o meno, rapportando i risultati della stessa azienda con eventuali concorrenti. La Posizione Finanziaria Netta, indicata anche con la sigla PFN (in inglese Net Financial Position) è, invece, uno dei principali indicatori utilizzati per valutare la performance e la solvibilità di un'azienda e mette in rapporto i debiti finanziari aziendali con le attività liquide. Il rapporto PFN/MOL è dunque utile a definire entro quanto tempo l'impresa potrà ripagare il debito finanziario, utilizzando la totalità dei flussi operativi "potenziali", derivanti dalla gestione operativa aziendale.

[130]Tra questi si citano i ricavi pro-capite, il valore aggiunto pro-capite ed il costo del lavoro pro-capite, che costituiscono il rapporto tra grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie, al numero medio di addetti; tali informazioni sono ricavabili dall'analisi della nota integrativa del bilancio di esercizio.

[131]Si segnalano, il rapporto tra Attività a breve/Passività a breve; l'indice di liquidità immediata/attività a breve; l'indice di rotazione del capitale di esercizio (Ricavi/Capitale di esercizio) e l'indice di rotazione dei crediti (Ricavi/Crediti commerciali).

[132]Tra cui si vedano, il rapporto Totale attivo/Mezzi propri; il quoziente Debiti finanziari/Mezzi propri; l'incidenza Debiti finanziari a breve/Debiti finanziari complessivi.

[133]Rientrano in questa categoria l'indicatore Capitale proprio/Immobilizzazioni nette (che misura l'indice di copertura delle immobilizzazioni attraverso mezzi propri); il rapporto Perdita degli esercizi precedenti/Risultato dell'esercizio corrente/Mezzi propri; altri indicatori che segnalano l'eventuale persistenza temporale e negli anni di risultati economici negativi e passività, dai quali

Vi sono poi indicatori che, sebbene prescindano *in toto* da qualsiasi rappresentazione ed analisi tecnica sui margini di bilancio, riescono ad esprimere indicazioni ed informazioni anticipatorie, atte a prevenire situazioni di crisi o, quanto meno, ad intervenire prima che la crisi assuma connotati di estrema gravità ed irreversibilità; sono, dunque, quegli indicatori di natura extra-contabile derivanti da rilevazioni sia interne che esterne che consentono di fornire conoscenze più varie, assumendo, per taluni aspetti, anche valenza informativa superiore rispetto agli indicatori contabili.

Si tratta, nello specifico di: indici tecnico-operativi che, configurandosi diversamente a seconda del settore in cui la società svolge la propria attività, forniscono indicazioni sul grado di utilizzo delle dotazioni infrastrutturali[134]; indici organizzativi e gestionali che, in quanto correlati alle strategie ed alle politiche societarie, riguardano le modalità di impiego e di comportamento delle risorse umane[135]; ed indici qualitativi che, invece, non sono associabili a valori fisici o monetari, non sono misurabili in termini quantitativi e forniscono informazioni utili sul livello di *performance* dei servizi resi, nell'ottica del raggiungimento di specifici risultati [136].

In genere è legittimo ritenere che tali indicatori, suddivisi in queste due macro aree, svolgano una funzione di supporto agli amministratori, consentendo, attraverso una connessione ed una integrazione dei dati contabili con quelli organizzativi extra-contabili, di aumentare il livello di vigilanzae rintracciare le

---

può, senz'altro, evincersi una carenza societaria strutturale, che pone in serio rischio la continuità aziendale.

[134]Ad esempio, per i servizi di trasporto (sia pubblico che privato), ai fini di una corretta ed efficiente valutazione, possono essere utilizzati i coefficienti dati dal numero di mezzi utilizzati (che consiste nel prodotto del rapporto tra i mezzi circolanti e quelli fermi per varie cause, ossia, per citarne una, manutenzione) e dal riempimento dei vettori (il c.d. *load factor*, dato dal rapporto tra passeggeri trasportati e posti offerti, che consente di analizzare il grado di assorbimento della capacità del mezzo utilizzato).

[135]Per questi indicatori rileva il c.d. tasso di morbilità, ovvero il numero dei casi di malattia registrati durante dato periodo in rapporto al numero complessivo dei lavoratori presi in esame; da ciò emerge la percentuale di ore-lavoro disponibili perduta per malattia dei dipendenti o, più specificamente, la percentuale di ore lavorative perdute per ragioni diverse dalle ferie (malattia, scioperi ecc…).

[136]Tra questi vi è l'indice di *customer satisfaction* che si basa sul numero dei reclami ricevuti in un'unità di tempo definita e misura la qualità dell'azienda e dei suoi prodotti sulla base del grado di soddisfazione del cliente e del rapporto dell'azienda con il mercato.

situazioni di crisi intervenendo sulle problematiche prima di una loro "deflagrazione".

Anche le fonti secondarie (Principio di revisione n. 570, OIC n. 6 e Principio n. 11 delle Norme di comportamento del collegio sindacale emanate da Cndcec) suggeriscono l'opportunità di combinare gli indicatori di natura quantitativa con quelli qualitativi, confermando ancora una volta l'importanza di dotarsi di un assetto organizzativo adeguato.

È consentito, inoltre, agli amministratori individuare ulteriori o diversi indici rispetto quelli finora tracciati, sebbene tale scelta debba essere valutata, ponderata e motivata sulla base di argomentazioni idonee, parametri ben definiti e nel rispetto dei principi contabili e/o organizzativi.

Tuttavia, sulla base del presupposto che i dati di bilancio e quelli gestionali possono, in determinate circostanze, risultare non sufficienti a fornire una definizione corretta ed un giudizio esaustivo circa il livello di solvibilità e di rischio dell'impresa, tali valutazione potranno essere integrate dall'analisi andamentale (espressione dell'analisi dal merito creditizio) che misura la "bancabilità", ovvero l'esposizione creditizia di un'azienda nei confronti della banca, nonché l'aspetto più tipicamente finanziario.

In buona sostanza, come previsto dal combinato disposto dei commi 2 degli articoli 6 e 14 del Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica, è sufficiente che all'interno del programma di valutazione del rischio di crisi aziendale emerga anche uno degli indicatori di crisi, non essendovi richiesta necessariamente la congiunta presenza degli stessi, purché questo sia idoneo a far costatare la situazione di crisi incombente o meramente probabile, per "stimolare" (per non dire obbligare)l'organo amministrativo a valutare la situazione di emergenza data dallo squilibrio mostrato ed, eventualmente, adottare senza indugio e tempestivamente i provvedimenti necessari ed adeguati a farvi fronte[137].

[137]Sul punto si rinvia a G. D'Attore, *I piani di risanamento e di ristrutturazione nelle società pubbliche,* cit.

Ovviamente perché un indicatore "emerga" occorre che assuma un valore tale da segnalare la presenza di un fenomeno avente un alto grado di incidenza di gravità e di manifestazione del rischio di crisi[138].

Di contro, data la molteplicità degli indicatori contemplati, non è detto che un indicatore, laddove palesatosi, abbia necessariamente i connotati di gravità richiesti per l'attivazione dei segnali di allarme, potendo, pertanto, risultare priva di rischiosità economico-patrimoniale, se letta in un determinato modo e all'interno di un dato contesto generale, una situazione aziendale caratterizzata da una importante esposizione finanziaria [139].

Occorre, cioè, che gli indicatori di crisi prescelti facciano concreto riferimento ad una fase di difficoltà aziendale, idonea a fungere da presupposto per l'attivazione degli strumenti e delle procedure di allerta, evitando, tuttavia, da un lato indebiti allarmi precoci tali da disseminare inutili preoccupazioni e comportare l'aggravamento della situazione, e dall'altro interventi tardivi, quando ormai l'impresa è volta all'insolvenza [140].

Questo discorso va interpretato nella sua accezione più pratica, in quanto, se, a titolo di esempio, si seguisseunalogica meramente consuntivaimprontata sui dati

[138]Sul punto v.R. Tiscini- P. Lisi, *Il programma di valutazione del rischio di crisi*, cit., secondo cui "perché un indicatore emerga, in buona sostanza, esso deve assumere un valore tale da segnalare l'esistenza di un fenomeno sottostante avente i connotati di gravità e manifestazione di rischio di crisi". L'art. 14, comma 2. Del Testo unico, parla di "uno o più indicatori di crisi"; questo ha determinato la possibilità che si verifichino due scenari contrapposti: il primo prevede che l'emersione anche di un solo indicatore comporterebbe l'obbligo, da parte dell'organo amministrativo, di adottare misure di risanamento, con la conseguenza che un indice con una scarsa incidenza condurrebbe ad una risposta eccessiva ed ingiustificata, il secondo (secondo l'A. più bilanciato e realistico), invece, valuta necessaria l'adozione dei piani di risanamento solo al ricorrere di più indicatori, con il limite, però, che la norma non fornirebbe in ogni caso una risposta definitiva sul numero di indicatori opportuni in presenza dei quali dei quali attivare le procedure previste.

[139]Attenzione, pertanto, a non forzare il tenore letterale della norma sul contenuto del programma di valutazione del rischio di crisi aziendale, laddove rendere obbligatoria, incondizionatamente e senza margine di valutazione, l'adozione di misure correttive all'emersione di ogni singolo indicatore di crisi comporterebbe un automatismo pericoloso e dannoso per la società stessa, nell'ipotesi in cui ci si trova dinnanzi a fenomeni complessi in cui interagiscono tra loro un elevato numero di componenti e variabili che difficilmente (o meglio, non sempre) riescono a trovare una sintesi in un solo indicatore, qualunque esso sia.

[140] Cfr. A. Danovi- P. Riva, *Le cinque fasi della crisi e dell'allerta*, in *IlFallimentarista*, 2018., 3 ss.; M. Sandulli, *sub art. 160*, in A. Nigro- M. Sandulli (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, II, Torino, 2006, 981 ss.; A. Guiotto, *I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi,* in *Fallimento*, 4, 2019, 409 ss.

del bilancio e sulla loro prevalenza nell'analisi dettagliata della situazione finanziaria socialee si confinasse la scelta e la successiva valutazione solo all'esame di quegli specifici indici, tali da rappresentare situazioni di squilibrio finanziario, l'emersione anche di uno solodi tali indicatori contabili assumerebbe già *ex se*una connotazione eduna valenza significativa ai fini dell'emersione di una situazione di crisi.

Motivo per cui, ragionando *a contrario*, l'emersione di un indice c.d. *soft* (come vengono definiti gli indicatori organizzativi) condurrebbe, seguendo ancora questa stessa prospettiva, all'adozione di determinate misure e strumenti, anche in assenza di una reale necessità economico-finanziaria.

Questa considerazione è volta a far comprendere come l'analisi di una determinata fattispecie muta a seconda dell'approccio che si utilizza, in quanto diverse possono essere le basi di partenza[141].

Tuttavia, le due logiche, senz'altro diverse perché l'una predilige l'incidenza dei dati contabili mentre l'altra si fonda sull'emersione degli elementi funzionali ed organizzativi, vanno considerate nella loro dialettica; l'una non esclude l'altra ed

[141] Dal punto di vista statistico nella stima di determinati parametri è fisiologica la presenza di errate segnalazioni, correlata anche alle dimensioni dell'intervallo temporale preso in esame. Tali erroripossono riguardare siac.d. "falsi positivi", in cui, in base ad un'analisi tecnica (distorta), si prospetti una situazione di imminente insolvenza dell'impresa, in mancanza dei presupposti reali e sostanziali, sia c.d. "falsi negativi", in cui, al contrario, non vengano rintracciati i segnali di crisi idonei a comportare l'insolvenza della società. Ecco quindi che la stabilità e la completezza di un modello sistematico è dato dallasua capacità di massimizzare le previsioni corrette, minimizzando i due tipi di errore e mantenendo, al contempo, un alto grado di precisione. Errori di questo tipo, falsi positivi e falsi negativi,nel sistema di rilevazione della crisi hanno un diverso impatto in termini di conseguenze sociali. Nella scelta di realizzare un sistema efficiente, diminuendo la soglia di errore (che potrebbe risultare fatale per la società in questione), si tende, in ogni caso, a privilegiare modelli che minimizzino il numero di falsi positivi, concedendo la possibilità di un maggior numero di falsi negativi. È una scelta (spesso) obbligata frutto del bilanciamento degli interessi in questione; sul punto si rinvia ancora al al documento del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili del 20 ottobre 2019, rubricato "Crisi d'impresa e indici di allerta". È, quindi, fondamentale che l'elaborazione degli indici avvenga in maniera puntuale, al fine di non avere dei falsi positivi (che allarmerebbero inutilmente l'imprenditore), ma nemmeno dei falsi negativi, che lo illuderebbero su una situazione di (apparente e) falsa stabilità, si veda sul punto R. Ranalli, *Il codice della crisi gli "indicatori significativi": la pericolosa conseguenza di un equivoco al quale occorre porre rimedio*, in *www.ilcaso.it*, 2018, sottolinea come «ogni indicatore porta con sé un rischio di falsi positivi, ovverosia di allerta in assenza di una con- creta situazione di crisi. Non esiste formula magica capace di intercettare senza possibilità di errore la presenza di una crisi. Necessiterebbe pertanto sempre un vaglio critico nella interpretazione dell'indice».

anzi esse possono (e dovrebbero) essere adottate congiuntamente e sinergicamente.

Pertanto, da un lato emerge l'esistenza di un quadro di indicatori idoneo a cogliere e rappresentare diversi profili legati alla gestione sociale, dall'altro l'opportunità (o, meglio, direi la necessità) che l'emersione di tali indicatori sia correlata ad una lettura sistematica delle informazioni che da questi emergono, privilegiando, così, un confronto simultaneo e ragionato di tutti gli indici che rientrano nel modello di analisi e valutazione.

È chiaro che una lettura sistematica e dinamica, da parte del *management*, sulle prospettive della situazione economico-finanziaria della società e sulla programmazione aziendale, nel quadro dei programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale, sia finalizzata ad evitare esasperazioni del sistema, ovvero ipotesi in cui il superamento dei valori soglia anche di un solo indicatore comporti necessariamente (l'inadeguata ed ingiustificata, in quel caso) attivazione di piani e strumenti, che comporti una erronea informazione nei confronti degli *stakeholders*, nonché una distorsione del mercato.

Tuttavia, aldilà dell'appartenenza ad una visione consuntiva piuttosto che ad un'altra maggiormente ispirata a canoni organizzativi (o viceversa), ciò che più rileva, in termini di preventiva e tempestiva segnalazione della crisi, è l'approccio degli amministratori tanto nella fase di analisi degli indicatori quanto in quella di rilevazione dello stato di crisi, ponendosi una maggiore attenzione e preoccupazione nella diagnosi degli indicatori e nella modalità operativa per fronteggiare la (eventuale) crisi[142].

[142]Cfr.F. Fimmanò,*Insolvenza delle società pubbliche, strumenti di allerta e prevenzione, piani di risanamento,*718 ss., cit.;G. Racugno, *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, 1148, cit., secondo i quali l'adozione tempestiva di strumenti adeguati per prevenire e far fronte alla situazione di crisi incombente rientra nell'ambito di un obbligo a contenuto specifico (l'art. 2409 c.c. comprende tra le irregolarità gestorie anche la violazione del dovere di monitorare l'equilibrio finanziario dell'impresa), la cui violazione è idonea a determinare anche la possibilità di revoca dei componenti degli organi amministrativi, esponendo gli stessi a responsabilità, beninteso nei limiti del pregiudizio patrimoniale causalmente riconducibile a questo inadempimento.

La necessità di prevenire una situazione di crisi, piuttosto che intervenire a "giochi iniziati" (o, ancor peggio, a "giochi fatti"), rende concreta l'utilità di applicare la metodologia degli indicatori in chiave prospettica.

Gli approcci metodologici adottabili sono vari (dai più ai meno flessibili), e l'impiego o l'adattabilità di uno rispetto ad un altro dipende sostanzialmente da determinati fattori di contesto dati dalle caratteristiche dell'impresa, dalla sua attività, dal settore di operatività, dal mercato a cui l'attività sociale è rivolta e, specialmente, dalle valutazioni organizzative e gestionali rese dagli organi sociali (tenuti, comunque, a darne informativa all'assemblea dei soci).

Seguendo una modalità sistematica, è necessario che, all'interno di un sistema di classificazione logica che metta a raffronto gli indicatori con la possibile situazione di crisi emergente, venga definita una scala di valutazione che misuri metodicamente la gravità di una circostanza in base al rilevante contributo puntuale di un determinato indicatore di crisi.

In questo modo, il superamento di un determinato *range* farà scattare un segnale di allarme che deve tempestivamente essere colto dagli organi sociali per permettere loro di agire in maniera preventiva[143].

Così, ad una prima fase di selezione degli indicatori più significativi (che fungono da misure di allerta e segnali di *early warning* sufficienti a decretare lo stato di crisi) e di conseguente segnalazione della gravità sulla base dell'indicatore considerato, segue una seconda fase che consisterà nell'elaborazione tecnica dell'incidenza dell'indice in funzione della situazione di crisi o di difficoltà potenziale.

L'ultimo *step*, come intuibile, dovrebbe, invece, consistere nella valutazione dei dati e degli elementi prodotti per la definitiva adozione delle misure necessarie ed adeguate al contesto.

Sull'analisi degli indici e della manifestazione della crisi d'azienda incide anche il fattore temporale. L'indicatore di crisi, infatti, laddove rilevato, può assumere

[143]La definizione dei valori-soglia risulta rilevante in quanto valuta i limiti di tolleranza superati i quali il *management* è tenuto ad attivarsi per conseguire l'effetto utile ed il risultato di una gestione tempestiva della fase di crisi aziendale.

rilievo non solo con riferimento alla situazione attuale, ma anche nella misura in cui individui l'emergere di un potenziale squilibrio in un orizzonte temporale futuro, ma prossimo.

Questa visione sistematica e multidimensionale della gestione aziendale in materia di prevenzione della crisi non deve, però, condurre a ritenere ammissibili determinate potenziali distorsioni del sistema; in termini pratici, non può permettersi che gravi sintomi di crisi vengano compensati con aspetti positivi della gestione nell'elaborazione degli indicatori stessi, in quanto questo potrebbe tradursi nel ritardo nella segnalazione della crisi e nella mancata attivazione degli strumenti opportuni.

Tale approccio pragmatico della situazione di crisi è volto alla tutela del superiore interesse della continuità aziendale, quale principale campanello d'allarme (*alarm bell*), premonitore di una possibile crisi d'impresa[144].

Propriola valutazione della sussistenza della continuità aziendale è la massima espressione di un giudizio prospettico, che tenga conto tanto degli indicatori finanziari che di quelli gestionali, nonché di ogni altro tipo di indicatore, in una prospettiva volta allaprevenzione e/o al contenimento finanziario di una crisi aziendale [145].

È bene, a questo punto, sottolineare come anche le metodologie programmatiche di valutazione del rischio possano subire delle modificazioni (più o meno consistenti ed incisive) in base al contesto di riferimento.

---

[144]La prassi individua i presupposti della continuità aziendale in negativo, ossia definendo gli indicatori finanziari, gestionali e di altro genere, la cui presenza è vista come campanello di allarme per il venir meno della stessa continuità aziendale. Il principio di revisione ISA Italia n. 570 individua, al contempo, eventi e circostanze idonee a portare alla luce fattori di rischio di crisi aziendale (che possono, quindi essere presi da modello e riferimento per la formazione dei programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale, *ex* art. 6 del Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica), valutando la continuità aziendale in rapporto agli indicatori finanziari, gestionali e ad altre tipologia di indici che fanno riferimento, esemplificativamente, ad ipotesi di riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, alla presenza di contenzioni legali e fiscali che, in caso di soccombenza, potrebbero condurre l'impresa ad obblighi giuridici risarcitori non facilmente rispettabili, o a modifiche politiche e/o legislative che comportano effetti sfavorevoli per l'azienda.

[145]Si veda sul punto G. Racugno, *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, cit.

Il processo di modernizzazione sociale, ambientale, politico ed ovviamente economico, che vede coinvolto il diritto societario nella sua interezza, è un altro elemento determinante ed imprescindibile che dovrebbe far riflettere la struttura organizzativa nella valutazione e prevenzione della crisi d'azienda.

Allo stesso modo in cui mutano i tratti organizzativi e le condizioni tecnico-operative della società, non v'è ragione per escludere da questo processo di continuo mutamento gli indicatori di crisi e i relativi strumenti di governo che necessitano progressivamente di una revisione e di un aggiornamento costante.

Tale processo di mutazione non può che riguardare anche le stesse metodologie di valutazione del rischio di crisi, che potrebbero subire rettifiche e migliorie in vari ambiti.

Pertanto, è possibile (se non addirittura probabile) aspettarsi una rimodulazione dinamica, dovuta proprio al fattore temporale ed organizzativo, della griglia degli indicatori, al fine di adattare il set di indicatori (ed in conseguenza le modalità di impiego) con le mutevoli condizioni del contesto di riferimento.

Tali adattamenti possono riguardare vari aspetti della disciplina finora trattata: gli indicatori, la metodologia utilizzata per rapportare la valorizzazione degli indici con i segnali di manifestazione di criticità e crisi d'impresa, i sistemi di segnalazione e di prevenzione, la prospettiva manageriale di adozione dei relativi strumenti, la pianificazione strategico-aziendale sui controlli interni.

L'attività di adattamento temporale e contestuale degli indicatori non deve essere vista come una mera facoltà dell'organo amministrativo, in quanto rappresenta un vero e proprio obbligo, sottoposto alla vigilanza degli organi di controllo.

D'altronde, l'adozione sistematica di una griglia di indicatori aziendali non più adattati alle circostanze gestionali e finanziarie della società e non in linea con le dinamiche del mercato o del settore in cui l'impresa svolge la propria attività, condurrebbe non solo ad esiti negativi ma soprattutto a risultati non aderenti con la situazione fattuale e giuridica[146].

[146]Per tale motivo il legislatore ha consentito all'impresa, che non ritenga più adeguati alle proprie caratteristiche gli indici (soprattutto quelli di natura contabile), di sostituirli con altri, esplicitando (nella nota integrativa del bilancio) le ragioni della scelta ed indicandovi quelli nuovi, la cui

Non è da trascurare, inoltre, il fatto che il successo delle misure di allerta dipenda, innanzitutto, dall'idoneità degli indici ad intercettare, in modo incontrovertibile e tempestivo, i segnali di allarme e le situazioni di crisi che si mostrino effettivamente tali, sulla base delle considerazioni appena fatte.

Tuttavia, nonostante l'entusiasmo giuridico e normativo di una disciplina che prospettivamente potremmo definire pre-fallimentare, occorre, tutt'al più, precisare che la descrizione di un sistema e di una metodologia potenzialmente in grado di segnalare, attraverso un'analisi comparata di indicatori, le varie difficoltà aziendali non vale a risolvere definitivamente il fenomeno della prevedibilità della situazione di crisi emergente di un'impresa.

Vi sono, infatti, fattispecie non del tutto prevedibili, in quanto, talvolta, collegate a cause, eventi e circostanze non facilmente rintracciabili (nemmeno ricorrendo agli attuali e consueti sistemi di rilevazione di eventuali rischi di crisi aziendali).

Anche il legislatore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, in linea con le previsioni comunitarie e con le norme del Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica, ha introdotto una parte dedicata ai sistemi di allerta e agli indicatori della crisi[147].

Nel testo del Codice (di prossima introduzione) emerge l'obbligo per l'organo di controllo di informare gli amministratori dell'esistenza di sintomi di difficoltà, dati dal rapporto di indici di varia natura, in grado di individuare tempestivamente la possibile e futura crisi.

Sebbene di tali indici, sulla scorta dei risultati e degli studi della dottrina economica-aziendalistica, possa fornirsi una indicazione, essa non può e non deve ritenersi esaustiva, data, in ogni caso, la possibilità di contemplarne anche altri, in

---

adeguatezza deve essere, però, attestata da una relazione di un esperto indipendente (che dovrà poi essere allegata alla nota integrativa).

[147]Cfr. sull'argomento, G. Racugno,*Gli indicatori della crisi d'impresa,*cit.; G. A. Policaro, *La crisi d'impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge di riforma fallimentare,* in*Giurisprudenza Commerciale*, 6, 2017, 1038 ss.; S. Casonato, *Allerta interna, allerta esterna e tecnocrazia della crisi d'impresa*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 6, 2019, 1411 ss.

base alla dimensione temporale, al contesto socio-economico ed ai rilievi finanziari e gestionali della società[148].

L'art. 13 del Codice descrive qualiindicatori possano ritenersi significativie le modalità di rilevanza degli indici stessi, sulla base della sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa dell'impresa, sull'adeguatezza dei mezzi interni e sulle prospettive sociali di continuità aziendale (vero termometro di rivelazione dell'inizio di una situazione patologica per la società)[149].

Senza voler nuovamente soffermarsidettagliatamente e singolarmentesugli indicatori della crisi chemisurano gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale e finanziario(elaborati, come espressamente indicato dal comma 2 dell'art. 13 CCI, dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili [150], a cui si rinvia per una descrizione e valutazione tecnica), nonché su quegli

[148]L'art. 13, comma 3, del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza prevede espressamente che, al fine di tener conto delle specificità che caratterizzanole singole imprese, la società, attraverso i propri organi, possa dichiarare le ragioni per le quali ritiene inadeguati gli indici elaborati dal Cndcec ed indicarne invece altri, ritenuti maggiormente idonei da un professionista indipendente in considerazione delle caratteristiche interne ed esterne dell'azienda stessa.

[149]La lettura congiunta del primo e del secondo comma dell'art. 13 CCI porta all'individuazione di un sistema di indici. Lo stesso articolo al comma 1, con una configurazione generalizzata ed indistinta riferibile a tutte le imprese, precisa che per "indicatori di crisi" debbano intendersi "gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore e rilevabili attraverso appositi indici, con particolare riguardo alla sostenibilità dei debiti nei successivi sei mesi ed alle prospettive di continuità aziendale, nonché l'esistenza di significativi e reiterati ritardi nei pagamenti". Diversamente dai precedenti, gli indici descritti al comma 2 presentano valori soglia differenziati in base al settore economico di riferimento. Dalla lettura dispositiva, sembrerebbe che il legislatore abbia voluto predisporre un sistema a forma gerarchica in cui l'applicazione degli indici debba avvenire in sequenza (ovvero, in assenza del superamento del primo indice si passerà alla verifica del secondo e così via fino ad arrivare agli indici di cui al comma 2 dell'art. 13, precedentemente accennati). Secondo la disposizione del CCI gli indici dai quali possa presumersi la sussistenza di uno stato di crisi aziendale sono: 1) patrimonio netto negativo (quando esso scende al di sotto del minimo legale per effetto di perdite e non venga ricapitalizzato), 2) DSCR (d*ebt service coverage ratio*, ossia il rapporto tra i flussi di cassa resi per il rimborso dei debiti in un dato arco temporale), 3) in alternativa ai primi due, il superamento congiunto delle soglie previste per i seguenti cinque indici: *a*) indice di sostenibilità degli oneri finanziari in termini di rapporto tra gli oneri finanziari ed il fatturato; *b*) indice di adeguatezza patrimoniale, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali; *c*) indice di ritorno liquido dell'attivo, in termini di rapporto tra *cash flow* e attivo; *d*) indice di liquidità, in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine; *e*) indice di indebitamento previdenziale e tributario, in termini di rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo.

[150]Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, tenuto conto delle migliori prassi nazionali ed internazionali, è l'organo pubblico considerato tecnicamente

indici riferiti alla dimensione organizzativa e gestionale della società, all'interno del Codicesembrerebbe affermarsi una logica non del tutto chiara e meccanicistica dell'allerta.

Il punto di debolezza della disciplina del Codice potrebbe riguardare il fatto che tali indicatori siano posti ad un livello troppo basso rispetto alle soglie di allerta e, quindi, alla conseguente attivazione dei sistemi e degli strumenti di allerta, con il rischio ed il timore vero e proprio di generare il fenomeno dell'*overdeterrence*, che coglierebbe segnali ancora timidi e non perfettamente congrui con la finalità che, invece, si intende perseguire; d'altro canto, però, se si dovesse optare per una logica opposta, si rischierebbe, al contrario, una rilevazione della crisi non più tempestiva, ma tardiva, coincidente con l'emersione dell'insolvenza vera e propria.

Pertanto, aldilà dell'indicazione tecnica e specifica degli indicatori di crisi, per facilitare un impiego efficiente e produttivo dei sistemi di allerta, bisognerebbe concentrarsi maggiormente sull'utilizzo di un criterio che sia posto a metà tra un approccio aziendalistico-matematico e giuridico-normativo, al fine di individuare e fissare, con un margine esiguo di approssimazione, il momento a partire dal quale l'impresa possa considerarsi posta "in allerta".

Ciò che rileva per l'indicazione dello *starting point* della crisi non è, quindi, la necessità di determinare degli indicatori rigidi, quanto piuttosto l'individuazione di un approccio dinamico (ma prudenziale) che pone come presupposto per

---

qualificato ad elaborare con cadenza triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica, secondo le classificazioni Istat ed in base alla tipologia societaria, specifici indici economici, atti a consentire in maniera agevole e tempestiva segnali che unitamente considerati rilevino la sussistenza di uno stato di crisi aziendale. Tale elaborazione dovrebbe spingersi sino all'individuazioni delle soglie di allerta, sebbene, occorre ribadirlo, non possa mai scongiurarsi la possibilità che emergano segnali di "falsi positivi" o "falsi negativi", che sono diretta conseguenza del fatto che non esiste un indice in grado di intercettare senza margine di errore una situazione di (potenziale) crisi. Inoltre, secondo le direttive del Cndcec, sembrerebbe fuorviante ridurre l'indicazione ad un numero predeterminato di indici, laddove, invece, si ritenga che la scelta dell'indice, in ogni caso, non possa essere limitata alla loro significatività, essendo necessario individuare indici suscettibili di valutazione unitaria attraverso un approccio multivariato (e non più univariato, che privilegiava indicatori contabili considerati singolarmente) ed una logica combinata.

l'avvio di procedure di allerta la determinazione non della crisi ma "dei fondati indizi di crisi", in grado, cioè, di anticipare e non di ritardare.

La vera sfida a cui sono chiamate le società, in attesa dell'introduzione del nuovo Codice, è quella di dotarsi di un sistema di strumenti di allerta e di assetti organizzativi adeguati che permettano fin da subito agli organi sociali di attrezzarsi per verificare periodicamente lo stato della società ed intervenire tempestivamente al ricorrere di segnali di allerta che risultano sulla base di indicatori elaborati dalle scienze aziendalistiche che abbiano un'efficienza predittiva e segnaletica rispetto alla rilevazione della crisi aziendale[151].

Così posta, l'allerta interna si configura, a mio avviso, come un'arma a doppio taglio, in quantopotrebbe rappresentare, da un lato un vecchio retaggio della disciplina sui principi di corretta amministrazione che, ai sensi dell'art. 2403 c.c. prevede il monitoraggio da parte dell'organo di controllo ed una pronta reazione degli amministratori in caso di perturbazioni insidiose all'andamento dell'impresa, dall'altro, però, potrebbe aprire la strada per una nuova propensione e cultura (ponderata e ragionata) del rischio d'impresa, improntata specificatamente alla tempestiva segnalazione e corretta prevenzione dello stato di crisi (affidando ad organismi esterni il tentativo di concordare soluzioni con il ceto creditorio).

Tale disciplina potrebbe, inoltre, fungere soprattutto da stimolo all'autoresponsabilità gestionale dell'imprenditore, il quale sarà posto nelle

[151]Cfr. N. Pecchiani-S. Migliorini, *Strumenti di allerta, crisi, insolvenza e continuità: questioni interpretative ed applicative alla luce della riforma*, in *Fallimentarista*, 23 febbraio 2018, in cui si afferma che per accertare tempestivamente la prima manifestazione della crisi, non ancora grave sotto il profilo finanziario, si dovrà far leva sulle disposizioni del nuovo art. 2086 c.c., in quanto un «assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale» deve necessariamente includere anche tutti quegli strumenti di controllo o allerta che derivano da dati extracontabilie che, nella logica dei sistemi di *risk assessment* e di *early warning system*, focalizzano l'attenzione sugli indicatori di tipo gestionale quali i c.d. *key performance indicator* e *key risk indicator*; rammentando che proprio questi ultimi comportano la definizione di soglie di allerta (i c.d. *escalation trigger*) oltre i quali amministratori, manager e organi di controllo devono intervenire per comprendere quali eventi negativi si stiano manifestando e quali rischi possano da ciò conseguire.

condizioni di dotarsi di indicatori interni, tarati e calibrati sulle esigenze della sua azienda per anticipare in maniera realmente efficace la crisi aziendale.

7. Il concetto di crisi nella disciplina società pubbliche, gli strumenti per la rilevazione della stessa e i risvolti pratici nella gestione e prevenzione della crisi aziendale.

Nelle pagine che precedono si è senz'altro avuto modo di esaltare lo spirito innovativo della riforma delle società a partecipazione pubblica e l'intento riformatore del legislatore che, recependo ed adottando con spirito audace il cambiamento culturale nella prevenzione della crisi d'impresa, ha previsto, su tutti, l'adozione di specifici obblighi organizzativi e strumenti di gestione, tra cui il programma di valutazione del rischio di crisi aziendale.

Pur riconoscendosi gli indubbi meriti di cui sopra, tuttavia, a mio avviso, la normativa riceve una battuta d'arresto laddove, nel far riferimento alla nozione di "crisi d'impresa", il legislatore non richiami espressamente alcuna disposizione idonea a tracciare con precisione un concetto lineare di crisi, che si discosti nettamente dall'insolvenza e dalle conseguenze che da essa derivano e che la disciplina in materia di prevenzione vuole assolutamente evitare.

Anche a voler richiamare la nozione di crisi prevista dall'attuale legge fallimentare, non si risolverebbe la genericità dell'espressione che lascia impregiudicata una delle questioni più rilevanti nella lotta per la prevenzione di situazioni di rischio di crisi aziendale nelle società pubbliche.

Per tale motivo, le previsioni legislative si sono mostrate sul punto da subito laconiche e non perfettamente adatte al contesto normativo di riferimento, che richiedeva una precisa disciplina (da introdurre o a cui rimandare) della nozione di crisi per la gestione e la prevenzione efficace e tempestiva delle crisi aziendali nelle società pubbliche.

Del resto, come si è avuto modo di affermare, a prescindere dall'attività economica svolta e dalle modalità attuative di tale attività, la società a partecipazione pubblica è, in virtù della forma societaria prescelta, un imprenditore commerciale a tutti gli effetti. Per questo motivo, la Suprema Corte

ha definitivamente riconosciuto, in linea con la dottrina maggioritaria, la assoggettabilità al fallimento ed alle procedure concorsuali delle società costituite nelle forme previste dal codice civile aventi ad oggetto un'attività commerciale [152].

Sicché, la soggezioneal fallimento delle suddette società avviene fin dalla loro costituzione, a prescindere dal momento in cui abbia inizio l'attività commerciale[153].

D'altronde, l'esonero dalla disciplina fallimentare della società a partecipazione pubblica, oltre ad alterare la concorrenza e creare un *discrimen* ingiustificato dal punto di vista economico- giuridico tra società a proprietà pubblica che svolge attività commerciale e società a proprietà privata, potrebbe potenzialmente ledere l'interesse della stessa società a beneficiare degli effetti della procedura stessa[154].

Pertanto, la predisposizione da parte dell'organo amministrativo di specifici programmidi valutazione del rischio di crisi aziendale, inteso come strumento per prevenire situazioni di probabile futura insolvenza, presuppone un'indagine semantica sul termine "crisi", basata sul significato vero e proprio della parola sotto il profilo lessicale, inserita nel linguaggio e nel contesto economico[155].

---

[152]Da ultimo, Cass. civ., 6 dicembre 2012, n. 21991, in *Giustizia Civile Massimario 2012*, 12, 1385.

[153]Cfr. E. Codazzi, *Società in mano pubblica e fallimento*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1, Giuffrè, 2015,; F. Goisis*, Il problema della natura e della lucratività delle società in mano pubblica alla luce dei più recenti sviluppi dell'ordinamento nazionale ed europeo*, in *Dir. Ec.*, 2013, 42 ss.; L. Panzani, *La fallibilità delle società a partecipazione pubblica*, in *Studi in onore di Mazzocca*, Napoli, 2014, 212; F. Fimmanò,*Insolvenza delle società pubbliche, strumenti di allerta e prevenzione, piani di risanamento,*cit.*;* F. Guerrera (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica*, 2010, cit.

[154]Autorevole dottrina ha ricordato che a livello internazionale la *Insolvency Guide* elaborata dall'Uncitral prevede che "*The insolvency law should govern insolvency proceedings against all debtors that engage in economic activities, whether natural or legal persons, including state-owned enterprises, and whether or not those economic activities are conducted far profit.*" E che i *Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes* elaborati dalla Banca Mondiale affermano la medesima regola, auspicando che eventuali deroghe o eccezioni rispondano a ragioni stringenti, espresse e ben determinate (*compelling State policy*); sul punto si veda ancora L. Panzani, *La fallibilità delle società a partecipazione pubblica*, cit.

[155] La materia della crisi aziendale, dettata dal nuovo testo unico, non prevede una disciplina precisa del programma di valutazione del rischio di crisi. Essa lascia alla libertà degli amministratori della singola partecipata pubblica la predisposizione del programma. Questa situazione potrebbe portare a conseguenze non sperate, in quanto gli amministratori delle società

Partiamo dal presupposto che la crisi, intesa in senso tecnico, non è (di per sé) segno di disvalore sociale dell'impresa, né di sfiducia del mercato; essa è, invece, simbolo di disfunzionamento organizzativo.

Quindi, l'obiettivo che il legislatore, nel definire la crisi, dovrebbe perseguire è quello di rintracciare il problema alla radice, ossia andare a fondo delle cause che hanno provocato la crisi della società ed individuarne le ragioni concrete.

Orbene, la crisi e l'insolvenza delle società partecipate da enti pubblici sono aspetti chehanno coinvolto il mondo dell'imprenditoria pubblica e hanno suscitato un notevole dibattito dottrinario e giurisprudenziale, ponendo al centro il regime dei rimedi applicabili alle società partecipate in caso di loro difficoltà o incapacità di far fronte alle obbligazioni e di realizzare i fini per i quali sono state istituite.

La crisi e l'insolvenza, di fatto, sono fasi temporalmente distinte anche se funzionalmente collegate[156].

Tuttavia, allo stato attuale risulta difficoltoso stabilire, dal punto di vista giuridico e in maniera inequivocabile, la nozione di crisi d'impresa[157]. All'interno del Testo unico, non è, infatti, prevista alcuna definizione della nozione di crisi [158].

È opportuno, innanzitutto, considerare che un'azienda sia da ritenersi in uno stato di difficoltà quando non sia capace, con i mezzi propri o con le risorse acquisite da terzi, di contenere le perdite che condurrebbero, quasi di sicuro, al tracollo.

L'analisi delle condizioni di rischio di crisi aziendali costituiscono un tema ad oggi molto complesso la cui risoluzione parte prioritariamente dall'identificazione proprio della distinzione, attualmente non ancora definitivamente normata, fra i termini insolvenza e crisi aziendale.

In Italia, allo stato attuale, il sistema normativo, non contiene, come vedremo meglio nel proseguo della trattazione, una puntuale definizione della nozione di crisi aziendale. Tale concetto lo si rinviene in altre fattispecie normative.

---

potrebbero nascondere situazioni di crisi in itinere, predisponendo programmi di valutazione del rischio non all'altezza della realtà.

[156]Cfr. A. Danovi, P. Riva, *Le cinque fasi della crisi e dell'allerta*, 2018, cit.

[157]Cfr. A. Crismani, *Le società partecipate tra crisi e insolvenza*, in *Diritto e Società*, 2, 2015, Editoriale scientifica, 317 ss.

[158] Vedi, sul punto, G. Guizzi - M. Rossi, *La crisi di società a partecipazione pubblica*, 294, cit.; V. Donativi, *Le società a partecipazione pubblica*, 1207, cit.

A testimonianza dell'attuale stato di confusione nell'improprio utilizzo atecnico dei termini e dei concetti di crisi ed insolvenza nella normativa vigente, che sottendono tuttavia condizioni sostanziali diverse, l'articolo 160, comma 3, del Regio Decreto n. 167 del 1942 (meglio noto come legge fallimentare), nello specificare il presupposto di accesso al concordato preventivo, precisa che per stato di crisi si intende anche lo statodi insolvenza, intendendo, in tal modo, parificare sostanzialmente la condizione di crisi a quella di insolvenza [159].

Tuttavia, per comprendere a pieno la disciplina del Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica e la riforma fallimentare di prossima introduzione, relativamente alla normativa sulla prevenzione della crisi aziendale, non ci si può discostare dal chiarire in modo preciso e puntuale il significato di "crisi aziendale" ed "insolvenza"[160].

L'insolvenza, a norma dell'art. 5 dell'attuale legge fallimentare, è una condizione statica ed irreversibile che prende atto al termine di un processo di crisi aziendale e pone la stessa nell'impossibilità definitiva di poter adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni contratte[161].

Nonostante vi sia stato chi in dottrina tentava di soggettivizzare il concetto di insolvenza, tale considerazione sembra frutto di un'idea regressiva, non essendovi alcuna ragione per ritoccare il concetto di insolvenza (soprattutto se posto alla luce di una soggettivizzazione irragionevole e incoerente con la propria etimologia giuridica).

L'insolvenza è, pertanto, una conseguenza della concorrenza nel mercato, che vive di fasi e di un equilibrio sottile dato dal collegamento di vari elementi e congiunture (politiche, economiche, sociali, ambientali ecc…).

---

[159] Anche osservando disciplina sulla procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, si registra una generale confusione e sovrapposizione dei termini "impresa in crisi" e "impresa insolvente". In sostanza si induce a pensare che un'impresa insolvente sia in crisi e un'impresa in crisi sia insolvente.

[160] Cfr. G. Grana e R. Camporesi, *La valutazione del rischio di crisi aziendali ex art. 6 D.Lgs. 175/2016*, Studio BMP, in *dirittodeiservizipubblici.it*, 2017.

[161] Cfr. sul tema G. A. Policaro, *La crisi d'impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge di riforma fallimentare*, cit.

Lo stato di insolvenza viene, infatti, considerato il requisito oggettivo della dichiarazione di fallimento, configurandosi, appunto, come la situazione che conduce l'impresa ad uno stadio acuto di una crisi irreversibile che "*si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni*".

Lo stato di insolvenza, cosìinteso, rappresenta l'espressione più seria della crisi aziendale[162].

Al contrario, lo stato di crisi, rappresenta una condizione di temporanea illiquidità, che può certamente anticipare e portare all'insolvenza, senza tuttavia necessità o certezza alcuna circa una sua reale successiva manifestazione[163].

La temporanea illiquidità e il rischio di insolvenza rappresentano, quindi, possibili fattispecie di crisi che non bisogna assolutamente confondere con il concetto di insolvenza previsto dall'art. 5 della legge fallimentare [164].

L'azienda può affrontare vari momenti di difficoltà, anche profondi, ma non necessariamente strutturali o definitivi, né tali da intaccare la solvibilità[165].

---

[162]Infatti, a norma del comma 2 dell'art 5 della legge fallimentare, la più intensiva e grave forma dello stato di crisi, di cui il declino costituisce il preludio, è lo stato di insolvenza, che non è incompatibile con l'adempimento dell'imprenditore alle proprie obbligazioni, valendo ad escluderlo soltanto l'adempimento «regolare» delle stesse.

[163]Cfr. il documento redatto dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili sulle "Le linee guida per la valutazione di aziende in crisi CNDCED-SIDREA", secondo cui la crisi d'impresa può essere definita come la "perturbazione o improvvisa modificazione di un'attività economica organizzata, prodotta da molteplici cause ora interne al singolo organismo, ora esterne, ma comunque capaci di minarne l'esistenza o la continuità".

[164]Cfr., *ex multis*, Cass. civ. 24 marzo 1983, n. 2055, in *Giust. civ. Mass.*, 1983, 3; Cass. civ. 27 maggio 2015, n. 10952, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2015, 3, 461 secondo la quale deve intendersi per insolvenza una situazione irreversibile e non già una mera temporanea impossibilità di regolare l'adempimento delle obbligazioni assunte. Alla luce delle pronunce della Suprema Corte, il consolidato orientamento permette di ritenere che la temporanea illiquidità, presupponendo la capacità dell'imprenditore commerciale di acquisire, in un ragionevole lasso di tempo, quei mezzi normali di pagamento, idonei ad estinguere le passività non più dilazionabili, consiste, al contrario dell'insolvenza, in una crisi economica momentanea e reversibile. Ne consegue che l'insolvenza, quale stato di illiquidità assoluto e definitivo, costituisce di fatto l'aggravamento irreversibile della temporanea illiquidità (e dunque, attualizzando, dello stato di crisi).

[165] La solvibilità dell'impresa ha quale premessa indefettibile la sussistenza della continuità aziendale, che presuppone che il valore di funzionamento (*going concern*) dell'azienda sia superiore al valore di liquidazione delle sue attività; la verifica per la sussistenza della continuità aziendale è volta all'esame della situazione finanziaria aziendale, attraverso l'analisi del bilancio e del rendiconto finanziario, v. G. Racugno, *Gli indicatori della crisi d'impresa,* cit.

La crisi, dunque, non necessariamente conduce all'insolvenza, mentre quest'ultima è un effetto della crisi che rileva sulla complessiva capacità di adempiere le obbligazioni aziendali[166].

Se l'insolvenza presuppone uno stato stabile di impotenza finanziaria in cui l'imprenditore viene a trovarsi, il declino è quella situazione patologica ravvisabile nella incapacità temporanea di adempiere alle proprie obbligazioni e di garantire, attraverso le attività, il rimborso dei debiti.

Tale situazione costituisce la prima fase patologica della vita dell'impresa che, se reiterata, può portare all'insolvenza della società.

Il declino si presenta, dunque, come una situazione patologica caratterizzata da transitorietà, mentre la crisiha luogo in presenza di uno squilibrio economico-finanziario destinato a permanere nel tempo ed a generare un concreto pericolo di insolvenza suscettibile di manifestarsi a breve, se non vengono avviati opportuni interventi.

Dal punto di vista economico, il rischio d'impresa può essere definito come la possibilità che si verifichino e si abbattano sull'azienda, sulla sua organizzazione e sull'attività di produzione per il mercato eventi che pregiudichino lo svolgimento economico.

La condizione della crisi aziendale è identificata come un aggravamento della situazione industriale, reddituale o finanziaria. Essa accerta la negazione fattuale e temporale delle condizioni necessarie per garantire una prospettiva di continuità economica, generando "disordine" nella dinamica della realtà aziendale [167].

Il rischio d'impresa costituisce una componente ineluttabile dell'attività aziendale, determinando la condizione continua dell'attività imprenditoriale.

---

[166]V. L. Guatri, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, Egea, 1995, il quale individua quattro stadi del percorso di crisi in cui è possibile intervenire per evitare che l'impresa entri in situazioni di crisi irreversibili, affermando, inoltre, che "la "crisi" è uno sviluppo ulteriore del declino", definito come una diminuzione del valore dell'impresa protratto per un certo arco temporale, tendenzialmente non breve.

[167] G. Cestari, *"Diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi",* Giuffrè, Milano, 2009, p.6 e ss.

Intervenire tempestivamente per rintracciare il rischio economico-aziendale costituisce la premessa fondamentale, intrinsecamente connessa ad una efficiente aspettativa di ritorno economico dell'impresa. La tempestiva individuazione dello stato di crisi si ha, infatti, in una situazione di insolvenza ancora meramente prospettica.

La corretta individuazione della situazione di crisi e delle sue cause, inserita in una logica di prevenzione dei possibili ulteriori sviluppi negativi, è un'attivitàprodromica alle attività valutative[168]. La crisi è un processo degenerativo che, se diagnosticato in modo tempestivo, ha maggiori possibilità di venire adeguatamente affrontato e contrastato.

Motivo per cui, all'interno di ogni azienda, per l'individuazione tempestiva dei contesti di crisi aziendale, è fondamentale predisporre un assetto organizzativo che metta al centro della struttura aziendale un insieme di *assets* relativi alla tempestiva emersione e prevenzione dei rischi di crisi aziendale, mediante la rilevazione degli *alarm bells*, ovvero quegli indici che, attraverso specifiche procedure,misurano e segnalano l'allarme di incidenza per la prevenzione del rischio di crisi aziendale (*early warning tools*).

Ciò viene realizzato attraverso un sistema di controllo strategico finalizzato all'accertamento dell'efficienza dell'organizzazione aziendale e dell'efficacia della strategia intrapresa, tramite un funzionale assetto del controllo di gestione ed un sistema di rilevazione periodica dei dati relativi alla gestione e all'andamento di un'azienda (*datareporting*).

[168]Tuttavia, in un'ottica di prevenzione della crisi, aspetto fondamentale ed imprescindibile resta quello relativo alle decisioni assunte dall'organo amministrativo per contrastare lo stato di crisi, a fronte di una preventiva attività di individuazione dello stesso. Così, l'apprezzamento sul carattere reversibile o irreversibile della crisi costituisce, *ex se*, una valutazione imprenditoriale, sindacabile solo entro i ristretti limiti della *business judgement rule*; pertanto, solo dove gli errori di valutazione nella prognosi sulla reversibilità della crisi dipendano dall'inosservanza dei parametri e dei criteri di corretta amministrazione o da inadeguatezza degli assetti organizzativi, essi possono ricondursi a violazioni di doveri giuridici degli amministratori.

Il primo strumento di previsione del declino dell'impresa è costituito dall'analisi di bilancio che consente di verificare lo stato di salute. È dal bilancio che emerge la presenza, o meno, dell'equilibrio patrimoniale e finanziario[169].

Gli altri documenti di natura contabile che permettono una valutazione tecnica della situazione economico-finanziaria della società sono: lo stato patrimoniale, il conto economico ed il rendiconto finanziario; essi rappresentano i tre prospetti da cui principia l'analisi e dai quali può desumersi il patrimonio netto, cioè i mezzi propri dell'impresa, l'economicità della gestione, intesa come idoneità dei ricavi alla copertura dei costi, ed infine la liquidità e le disponibilità a far fronte alle passività correnti[170].

In questo modo, durante la fase di rendicontazione, propria del processo di formazione del bilancio, sarà possibile individuare gli eventuali segnali della crisi aziendale.

Gli indici che si ottengono dall'analisi dei bilanci, tuttavia, rappresentano solo delle avvisaglie, dei dati preliminari che necessitano una più completa e dettagliata fase di interpretazione da parte della direzione aziendale, tenuto conto degli altri dati e delle informazioni sull'ambiente e sul mercato a disposizione[171].

---

[169] L'analisi del bilancio costituisce il primo strumento di previsione della crisi d'impresa; esso concerne non soltanto il bilancio di chiusura dell'esercizio, ma presuppone un costante monitoraggio della situazione contabile dell'impresa. Tale operazione, soprattutto in presenza di quelli che abbiamo chiamato *alarm bells*, può essere effettuata con continuità e rapidità al fine di consentire agli organi sociali di conoscere la redditività dell'azienda (ricavi o perdite) e gli incrementi o decrementi, e quindi la situazione finanziaria dell'impresa; sul punto, si rinvia a G. Racugno, *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, cit.

[170] V. E. Giacosa- A. Mazzoleni, *La previsione della crisi d'impresa: strumenti e segnali di allerta*, Milano, Giuffrè, 2016, in cui si afferma che dall'interdipendenza degli indici patrimoniali, economici e finanziari emerge, specie nel breve periodo, l'eventuale declino dell'impresa. Le tensioni finanziarie rendono l'impresa incapace di pagare i debiti a breve termine, con conseguente penalizzazione del suo assetto produttivo, della condizione di operatività e di equilibrio economico e patrimoniale.

[171] L'unica *sonnette d'alarme* prevista dal legislatore del codice civile si ricavava dalle disposizioni sulla riduzione del capitale nelle società per azioni (artt. 2446-2447 c.c.), che, tuttavia, non analizzavano il venir meno dei rilevatori della continuità aziendale, né si concentravano sull'assenza dei flussi finanziari (ossia sul disallineamento tra entrate e uscite monetarie), elementi sintomatici della prossima crisi finanziaria, v. G. Racugno, *sub*. art. 14, *Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica,* in *Il Testo unico delle società pubbliche. Commento al d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175*, diretto da G. Meo- A. Nuzzo, Bari, 2016, 204 ss.

Nella previsione della crisi aziendale assume, inoltre, significativo rilievo il giudizio di *rating* che ha la funzione di valutare l'attitudine di un'azienda nel rispettare gli impegni finanziari assunti nei termini prestabiliti, rappresentando un valido strumento di previsione della crisi, tendenzialmente in un arco temporale di breve termine (entro un anno).

Attraverso questo giudizio di natura tecnico-specialistica è possibile misurare (e prevedere) la capacità dell'azienda specifica di produrre reddito e flussi di cassa, nonché stimare il possesso di una certa solidità finanziaria e di un posizionamento competitivo.

Il *rating* si inserisce a pieno nei programmi di valutazione del rischio aziendale di cui al richiamato comma 2 dell'art. 6 del d.lgs. n. 175/2016, all'interno dei quali è inserito il c.d. *rating* interno, elaborato da un soggetto con elevate competenze tecniche.

Questo giudizio di *rating* ha, quindi, il merito di permettere che gli organi sociali dell'impresa di valutino attentamente e scientemente l'adozione dei provvedimenti necessari a prevenire il passaggio dallo stadio di declino a quello di crisi.

Il giudizio si basa sui dati forniti dal bilancio aggiornato ed approvato, dal piano economico e finanziario, dal piano industriale, dal prospetto della Centrale Rischi, oltre che da una serie di informazioni sociali interne legate alle prospettive dell'impresa e ai risultati aziendali, quali l'elenco dei fornitori e dei principali clienti, l'analisi dei principali *competitors*, l'organigramma ed il curriculum delle figure chiave aziendali.

Uno strumento fondamentale di previsione delle insolvenze aziendali e di individuazione delle cause della crisi è costituito dal *budget*, che consente di verificare e proiettare i risultati raggiunti rispetto agli obiettivi prefissati, identificando le eventuali incongruenze che hanno contribuito al sopraggiungere del fenomeno della crisi aziendale.

Utili indicazioni ai fini di valutazione del rischio aziendale possono derivare altresì dall'impiego del *reporting*, quale rendiconto periodico di informativa sull'andamento della gestione corrente, basato su informazioni già attualizzate.

La finalità fondamentale del sistema di programmazione e di controllo nell'ambito dell'attività di prevenzione della crisi aziendale, come si è avuto modo di analizzare nei paragrafi precedenti, consiste nella capacità di coglierne segnali iniziali, ossia in un momento in cui la situazione di difficoltà economico-finanziaria non sia già giunta ad un punto di non ritorno aziendale.

Anche la fase di programmazione preventiva della crisi d'impresa necessita di una particolare attenzione in quanto la crisi aziendale si presenta spesso con caratteristiche diverse, ad esempio, di natura finanziaria o economica.

Le differenze tra le varie peculiarità che contraddistinguono la crisi aziendale emergono in maniera decisa, in quanto, in presenza di una crisi finanziaria, l'impresa è economicamente sana, ma si trova in uno stato di squilibrio finanziario. Essa ha, quindi, difficoltà a soddisfare, correttamente e regolarmente, i propri debiti e rischia di peggiorare, progressivamente, gli indici del proprio bilancio.

Nella situazione di difficoltà finanziaria, invece, il debitore non ha, né riesce a procurarsi, i mezzi finanziari adeguati, per quantità e qualità, a soddisfare le esigenze della gestione e le connesse obbligazioni di pagamento. In questo ultimo caso, lo stesso debitore, dato il notevole peso degli oneri finanziari che gravano sulla gestione societaria vanificandone i relativi risultati economici, si trova a subire un rapporto di squilibrio tra il fabbisogno finanziario e le fonti di finanziamento, tale da essere inadempiente alle obbligazioni ed alle scadenze degli impegni assunti.

In presenza di una precisa condizione di difficoltà finanziaria, non bilanciata da considerevoli risultati della gestione tipica, diviene fondamentale predisporre un piano di attuazione diazioni ed interventi volto alla ristrutturazione del debito, alla ricapitalizzazione, alla ricerca di nuove risorse finanziarie o addirittura alla cessione di quelle attività che non costituiscono più il cuore dell'attività aziendale (*core business*).

In un contesto di crisi economica, invece, lo scenario si presenta in maniera del tutto diversa; in questo caso l'impresa non è più in grado di ottenere dei risultati

positivi dalla gestione caratteristica ed operativa, non riuscendo a remunerare congruamente i fattori produttivi impiegati nell'attività aziendale.

In tale circostanza, gli interventi da compiere devono essere proiettati alla realizzazione di un riposizionamento di natura strutturale, volti, ad esempio, ad adeguare le funzioni di innovazione e ricerca tecnologica, a riprogrammare e ricollocare il prodotto sul mercato, a modernizzare ed adeguare i fattori produttivi impiegati, intervenendo sulla produttività e massimizzando il rapporto tra fattori impiegati e risultato ottenuto.

Quando si parla di crisi aziendale, non ci si può soffermare alla sua connotazione puramente economica; la crisi non è solo finanziaria, motivo per cui si ritiene che i fattori che possono determinare una crisi economica possono essere rinvenuti all'interno dell'impresa (interni) o imputati all'ambiente circostante (esterni)[172].

I fattori interni possono provocare: una crisi da inefficienza produttiva dovuta alla perdita di redditività o alla eccessiva presenza di costi fissi rispetto a quelli variabili, comportando, di conseguenza, il venir meno della capacità dell'impresa di produrre ricchezza, nonché la perdita della capacità reddituale, ossia inidoneità dei ricavi alla copertura dei costi derivanti dalla gestione operativa.

Alla perdita di redditività si accompagna, di regola, la flessione o addirittura la negatività dei flussi di cassa, insufficienti a garantire l'adempimento delle obbligazioni già assunte e di quelle pianificate.

Il declino dell'impresa può ancora derivare dalla riduzione delle vendite e dall'aumento dell'invenduto, dalle perdite di *manager* importanti o di personale altamente qualificato.

In questo modo, si assiste aduna crisi da declino dei prodotti dovuta alla perdita di competitività[173], alla chiusura del ciclo di vita del prodotto, alla mancata innovazione tecnologica, ouna crisi legata ad errori strategici o a carenze

[172] Ed infatti, considerando la crisi non solo in termini finanziari (quindi come fattispecie aperta) è ipotizzabile un sistema di allerta basato anche su altri aspetti, nell'ottica di valutare l'attività aziendale nel suo complesso. In tale ottica, come puntualmente rilevato dal legislatore della riforma, assume un ruolo strategico l'efficacia e l'efficienza della *corporate governance* nel predisporre gli assetti organizzativi societari adeguati.

[173] Il decremento dei beni e gli ammortamenti, secondo l'indicatore denominato ebitda, consente di rilevare il primo *alarm bell* del declino dell'impresa.

organizzative, o, ancor di più,una difficoltà legata alla condotta degli organi amministrativi o della proprietà a far emergere gli indicatori di crisi aziendale, per correggerne o prevenirne gli effetti, prima dell'irreversibilità della crisi.

Si considerano, invece, fattori esterni incidenti in una situazione di crisi: una condizione economica generale di deflazione, con una modesta (o negativa) crescita economica e un elevato grado di disoccupazione, una situazione politica incerta, un sistema normativo caotico, un incondizionato sistema di tassazione elevato, un complesso sistema di relazioni industriali, un apparato della giustizia lento, la presenza di notevole insicurezza sociale, un livello dei servizi e delle infrastrutture carente che generi per l'impresa degli extracosti non più sostenibili o una legislazione ambientale complessa e generatrice di obblighi onerosi.

V'è da dire che in base alla specificità dei fattori emergenti muta l'approccio di reazione al problema che la società evidenzia in quel preciso momento.

È possibile, pertanto, delineare differenti approcci: si definisce esterno se le tensioni finanziarie costituiscono la successione di una progressione di eventi inadempienti (come ad esempio, il ritardo nei pagamenti dei fornitori che provocano conseguenti azioni esecutive da parte degli stessi) idonei a palesareall'esterno, appunto, una compromissione della gestione societaria (ed il manifestarsi di segnali di insolvenza); da quest'ultimo differisce, invece, l'approccio interno che si basa o sui dati consuntivi e contabili dell'azienda, che analizzano la crisi con una chiave più teorica e tecnica attraverso indicatori economico-finanziari, oppure sui piani economico-finanziari in un'ottica previsionale e prospettica[174], soffermandosi non solo sui dati attuali (come l'approccio consuntivo), ma anche su quelli non risultanti ma di futura proiezione sulla base del previsto andamento gestionale.

È proprio da quest'ultimo approccio che, a mio avviso, si dovrebbe partire per delineare un efficace ed efficiente modello di prevenzione della crisi che sia in

[174]Tra i modelli previsionali maggiormente applicati, una menzione particolare merita il modello cd. "*Z-Score*" di Altman, ritenuto tra i più validi in materia di previsione e prevenzione della crisi d'impresa, anche in presenza di situazioni contabili contaminate, come, ad esempio, nelle ipotesi in cui le società falsificano o inquinano i risultati di bilancio con dati non veritieri, per nascondere lo stato di dissesto.

grado di fronteggiare le prospettate probabili future insolvenze con procedure e strumenti ben definiti, investendo maggiori risorse nella strumentazione e pianificazione strategico-aziendale e nella struttura interna manageriale e di controllo.

Dopo questa prima parte dedicata alla complessa attività di inquadramento della fattispecie, emerge chiaramente che sul tema muovono ancora continue "opacità" nella definizione di "crisi d'impresa" e sussistono rilevanti carenze in termini di conoscenze da parte dei soggetti posti a garanzia (o che, per lo meno, dovrebbero essere posti a garanzia) della gestione dinamica aziendale, sia sotto il profilo della *governance* di aziende *in bonis* che possano presentare tensione finanziaria, sia sotto il profilo dei dati informativi finanziari e di bilancio che permettano una rilevazione dei vari stadi di crisi idonei a caratterizzare la vita, anche ordinaria, delle imprese.

8. La riforma fallimentare nel disegno di legge delega della Commissione Rordorf: tra concetto di crisi, obiettivi e strumenti di segnalazione di rischi di crisi aziendale.

Esiste inevitabilmente un filo conduttore che lega la disciplina delle società a partecipazione pubblica e il diritto concorsuale (sia esso espressione dell'attuale legge fallimentare ma anche, e soprattutto, alla luce della nuova riforma sulla crisi e l'insolvenzaelaborata dalla Commissione Rordorf).

L'elemento di raccordo tra le due discipline sembrerebbe essere rappresentato dalla gestione preventiva e tempestiva delle situazioni di crisi, che si manifesta in quella "zona crepuscolare e grigia" (che potremmo definire fase pre-fallimentare) in cui la società viene a trovarsi nel momento in cui subisce (o sta subendo) le conseguenze negative di una situazione economica, finanziaria e/o patrimoniale a sé sfavorevole e deve mettere in atto dei meccanismi e procedure di reazione.

É in tale contesto che le due discipline (ciascuna nel rispetto dei propri principi ed obiettivi) tendono a convergere nella determinazione di un concetto di crisi unitario, nell'individuazione di indicatori specifici, nonché nella ricerca e

predisposizione di strumenti di allerta idonei a fronteggiare una possibile (ed incombente) crisi aziendale.

A differenza di quanto accadeva in passatoin cui si privilegiava un approccio fondato sull'idea di una separatezza ed incomunicabilità fra diritto concorsuale e diritto societario, il diritto della crisi non può più dirsi estraneo e indipendente rispetto al diritto delle società, ed è questa la principale motivazione che ha mosso il legislatore del nuovo codice della crisi e dell'insolvenza ad intervenire specificatamente nel corpo del diritto societario, annullando ogni pervicace pretesa di supremazia tra un ordinamento ed un altro.

In precedenza, la prassi riteneva opportuno far coincidere il momento della "crisi" con quello di "grave insolvenza", pregiudicando e vanificando *in toto* le finalità degli istituti pre-fallimentari, il cui intento dovrebbe consistere nel tentativo di risanare l'impresa, salvaguardandone la continuità aziendale e/o gestionale, prima del sopraggiungere delle istanze liquidatorie dei creditori insoddisfatti, intenti ad "aggredire" il patrimonio sociale e portando l'impresa al disfacimento [175].

Gli interventi di riforma, seppur pensati e declinati nell'ambito ed in funzione della crisi di impresa, sorretti dalle finalità della prevenzione, dell'anticipazione e della tempestiva emersione e gestione della crisi stessa e dunque della conservazione della continuità aziendale, sono stati ideati per avere una ricaduta e un'applicazione strutturalmente e funzionalmente eccedente rispetto alla sola dogmatica dell'allerta e della prevenzione della crisi, dovendo trovare applicazione anche nella fase più propriamente fisiologica dell'avvio, dello sviluppo e della crescita dell'impresa [176].

Dall'analisi della riforma emerge, infatti, un approccio metodologico di equilibrio che non mira ad assumere (o, addirittura, ad attribuirsi) una posizione di

[175]Si metta pure in conto che quanto detto era frutto del comportamento disfattista di molti imprenditori che decidevano di ricorrere alle procedure pre-fallimentari quando ormai costretti da situazioni di grave *deficit* economico-finanziario e per le quali altro non poteva prospettarsi che un fallimento, v. A. Quagli, *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, in *Crisi di impresa e insolvenza, Prospettive di riforma*, L. Calvosa (a cura di), Pacini, 2017, Pisa, 29 ss.

[176] Cfr.P. Bennazzo, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Rivista delle Società*, 2, 2019, 274 ss.

supremazia rispetto al diritto vigente, cercando, piuttosto, di rispondere al nuovo imperativo della prevenzione e dell'allerta della crisi.

L'evoluzione dell'economia e del diritto hanno permesso l'emersione, in materia concorsuale,di un tentativodi (netta) discontinuità rispetto al passato,che basa le sue fondamenta sull'anticipazione tempestiva della crisi, con l'obiettivo di pervenire al "salvataggio" dell'impresa.

Si tratta di una visione differente ed innovativa in materia, che prende le mosse da una fattispecie eterogenea rispetto all'insolvenza, configurandosi nella complessa operazione di identificazione e caratterizzazione della fattispecie riguardantela crisi d'impresa [177].

A conferma circa la necessità del rinnovamento dell'attuale Legge Fallimentare e di conseguenza anche dei termini tecnici e nozionistici in essa contenuti, la Commissione ministeriale istituita dal Ministero della Giustizia con decreto del 28 gennaio 2015, nota anche come Commissione Rordorf, ha elaborato uno schema di disegno di legge delega recante "Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza" che non solo rappresenta una evoluzione dell'ultima revisione della legge fallimentare contenuta nel D.L. n. 83/2015, ma riscrive interamente la disciplina delle procedure concorsuali all'interno di un quadro sistematico[178].

A fronte del mutevole contesto socio-economico del panorama societario e i risvolti legati alla loro crisi ed all'analisi compiuta in riferimento alla disciplina fallimentare dei vari paesi europei (di cui vedremo successivamente i tratti maggiormente rilevanti), la Commissione Rordorf è stata incaricata di definire un

---

[177] Cfr. O. Cagnasso, *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in *Giur. Comm.*, I, 2017, 33 ss.

[178]Cfr. S. De Matteis, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuativi e prospettive di sviluppo*, cit.; G. Bonfante, *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza, in Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza,* in *Giur. It.*, 2019, secondo il quale il codice rappresenta "una sorta di rivoluzione", sebbene "non è il frutto di un'operazione a tavolino di qualche giurista "illuminato", ma nasce sull'onda di un trend di riforma delle procedure concorsuali a livello mondiale (e poi europeo), figlio a sua volta della globalizzazione dei mercati, come tale teso a creare una qualche convergenza nelle regole e principi che governano le procedure concorsuali negli ordinamenti dei vari Stati".

disegno di legge per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Tuttavia, per una serie di ragioni che si ritiene dover ascrivere al contesto sociale, prima ancora che economico, in cui la presente riforma è emersa, e dato il terremoto (di emergenza) sociale che ha scosso le fondamenta dell'economia e del diritto in generale, nonostante la sua approvazione sia avvenuta in data 1 febbraio 2017 dal Consiglio dei Ministri e il termine per l'entrata in vigore fosse stato previsto al 15 agosto 2020, l'applicazione delle disposizioni del nuovo codice della crisi, ivi comprese quelle relative al nuovo sistema di allerta, è stata rimandata all'1 settembre 2021 (sebbene vi sia chi consideri anche quest'ultimo termine meramente utopistico, dati gli effetti e le conseguenze subiti e subendi causati dall'emergenza sociale attualmente vigente) [179].

Inoltre, nonostante gli effetti della nuova riforma siano stati sterilizzati fino al 31 dicembre 2020, si rende quanto mai opportuno trattare fin d'ora le principali novità e gli obiettivi che la presente riforma avrà (probabilmente) il pregio di introdurre, seguendo un'ottica di armonizzazione e completezza giuridico-normativa, e tenendo, comunque, in debito conto gli sforzi compiuti dalla dottrina aziendalistica per risolvere i dibattuti e complessi temi riferiti alla (mutata) nozione di crisi ed al contesto legislativo ormai proiettato all'emersione ed alla

[179]Le ragioni dello slittamento sono ben evidenziate nella relazione illustrativa di accompagnamento al decreto legge n. 23/2020 (cd. decreto Liquidità), entrato in vigore il 9 aprile 2020, in cui all'art. 5 descrive dettagliatamente gli argomenti che hanno reso "opportuno" il rinvio del codice della crisi e dell'insolvenza. Una delle ragioni (forse quella che più di tutte ha reso necessaria questa proroga) riguarda proprio il sistema delle misure di allerta volte a provocare l'emersione anticipata della crisi delle imprese. Il sistema dell'allerta, infatti, è stato concepito nell'ottica di un quadro economico stabile e caratterizzato da oscillazioni fisiologiche, all'interno del quale, quindi, la preponderanza delle imprese non sia colpita dalla crisi, e nel quale sia possibile conseguentemente concentrare gli strumenti predisposti dal codice sulle imprese che presentino criticità. In una situazione in cui l'intero tessuto economico mondiale risulta colpito da una gravissima forma di crisi (questa volta, sociale), invece, gli indicatori non potrebbero svolgere alcun concreto ruolo selettivo, finendo di fatto per mancare quello che è il proprio obiettivo ed anzi generando effetti potenzialmente sfavorevoli.Orbene, la stessa*ratio* del Codice della Crisi, che risiede nella caratterizzazione di una diagnosi anticipata della crisi, quale strumento per curare in modo più efficace l'impresa prima che la malattia renda "incurabile" il paziente, è rappresentata dal sistema delle c.d. misure di allerta: un articolato impianto normativo concepito, però, avendo a mente un quadro economico "regolare", e non certo quello che si è delineato a causa della situazione venutasi a creare.

prevenzione delle difficoltà economico-finanziarie delle società e dei doveri che incombono ai loro organi sociali.

Tra i "principi generali", all'art. 2, oltre alle modifiche terminologiche in aderenza agli obiettivi enunciati della riforma (tra i quali spicca, in linea con gli altri Paesi europei, l'abolizione del termine "fallimento" per maggiore incentivo a favorire diagnosi precoci delle difficoltà), viene esplicitamente introdotta, alla luce delle elaborazioni della scienza aziendalistica, una definizione dello stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, distinta dalla nozione di insolvenza a cui si rimanda, per la definizione, all'art. 5 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267[180].

Sin dalla prima e superficiale lettura dell'art. 2 (lett. a), in riferimento alla definizione di crisi, emergono due connotati caratterizzanti: la sua manifestazione ed incidenza finanziaria (teoricamente basata sull'analisi di indicatori capaci di rilevare la crisi in fase emergente) e la sua dimensione prospettica.

La catalogazione della crisi come la "probabilità di futura insolvenza" è stata arricchita da ulteriori sfumature che la rendono una configurazione innovativa, inquadrandola quale "*stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate*" [181].

La nozione di crisi adottata dalla riforma assume, quindi, un'autonoma dignità, testimoniata, perlopiù, dal distacco formale e sostanziale rispetto alla definizione *per relationem* contenuta nel comma 3 dell'art. 160 dell'attuale legge

[180]Secondo la dottrina prevalente, in assenza di nuova definizione di crisi d'impresa dai contorni giuridicamente precisi, essa consisterebbe nella "perturbazione o improvvisa modificazione di un'attività economica organizzata, prodotta da molteplici cause ora interne al singolo organismo, ora esterne, ma comunque capaci di minarne l'esistenza o la continuità"; mentre in termini aziendalistici, la crisi si pone come la "incapacità corrente dell'azienda di generare flussi di cassa, presenti e prospettici, sufficienti a garantire l'adempimento delle obbligazioni già assunte e di quelle pianificate", cfr. Linee guida Cndcec del 2015 sulla "Informativa e valutazione nella crisi di impresa".

[181]Questo è quanto emerge dalla Relazione illustrativa ai decreti delegati in attuazione della Legge 19 ottobre 2017, n. 155, "dovendosi al riguardo fare riferimento al concetto di "probabilità di (futura) insolvenza", tenendo conto delle "elaborazioni della scienza aziendalistica", e volendosi d'altro conto evitare il ricorso a tecnicismi, per assicurare chiarezza ed intellegibilità della norma, si è optato per una nozione semplice di crisi".

fallimentare; essa si pone, pertanto, in rapporto di ideale anticipazione dell'invariata definizione di insolvenza [182], spostandosi su un piano meramente prognostico, ancorché probabile[183].

Si tratta, tuttavia, di una nozione volutamente dai contorni aperti, che rimanda comunque ad altre (l' "insolvenza" come "*lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni*") e che può essere colta, in particolare, con riferimento ad alcuni indici di bilancio.

Tale approccio "allargato" invita (o, meglio, costringe) l'interprete a "fare i conti" *in primis* con le discipline aziendalistiche.

Prima di approfondire il discorso relativo al concetto di crisi, è bene che si chiarisca chi siano i veri destinatari (o, forse, dovremmo dire i fruitori) della disciplina; essi, infatti, non sono i tribunali, quanto piuttosto gli imprenditori e i loro organi societari, ai quali spetta una continua attività di sorveglianza e di reazione ai primi segnali di crisi attraverso una specifica strumentazione tecnico-amministrativa a ciò adibita.

Pertanto i magistrati, all'interno di questa struttura che va delineandosi, potremmo definirli come coloro che siano destinati a ricoprire "solo" la veste di "attori non protagonisti", chiamati ad intervenire, eventualmente, in un secondo momento e nei casi previsti dalla legge.

---

[182]Per tale definizione, oramai costante in giurisprudenza, v.,tra tutte, Cass. 27 aprile 1999, n. 4277, in *Fall*., 1999, 297; Cass. 27 maggio 2015, n. 10952, in www. Ilcaso.it, 2015; e da ultimo Cass. civ., 10 giugno 2019, n. 15572, in*Diritto e Giustizia*, 2019, la quale definisce l'insolvenza come "situazione d'impotenza, strutturale e non soltanto transitoria, a soddisfare regolarmente e con mezzi normali le proprie obbligazioni a seguito del venir meno delle condizioni di liquidità e di credito necessarie alla relativa attività".

[183]Nella *ratio* di distinguere più nettamente la nozione di "crisi" da quella di insolvenza(la cui distinzione giuridica rappresenta spartiacque essenziale del sistema normativo), non può tacersisulla rilevanza che, in questa (nuova ed emergente) prospettiva finalizzata a privilegiare forme e tecniche di conservazione dell'azienda, viene ad assumerel'impresa stessa (e i suoi creditori), ritenendo, a questo punto,piùopportuno parlare, piuttosto che di "crisi d'impresa", di "impresa in crisi", a voler sottolineare il bene meritevole di protezione e non la condizione presupposto di tutela, v. sul punto A. M. Azzaro, *Appunti sulla nozione giuridica di "crisi" d'impresa come stato di non insolvenza (irreversibile),* in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria,* diretto da Ambrosini, Bologna, 2017, 142.

Passando ad una declinazione più tecnica ed operativa, si ritiene che il legislatore, propendendo per un inquadramento di"crisi" come fattispecie aperta e consapevole dei punti di debolezza di questa impostazione teorica, dia particolare rilievo alla disciplina del "monitoraggio"[184], completandola con altri due strumenti innovativi: le procedure di allerta ed una scrupolosa configurazionedella responsabilità degli organi societari in ordine all'individuazione della crisi stessa[185].

Una definizione puntuale della crisi nell'impianto normativo si rende, ormai, necessaria, perché finalizzata ad accrescere la consapevolezza nell'imprese della necessità di prospettarla precocemente.

Volendo prescindere da estremizzazioni concettuali (sia in un senso che nell'altro), è necessario individuare una definizione di crisi che sia "operativa", ovvero che sia puntuale e identificabile con una certa precisione (in modo da poterne cogliere l'inizio), nonché verificabile all'esterno (con conseguente riduzione del grado di discrezionalità).

Una definizione del genere potrebbe facilitare l'applicazione sostanziale delle procedure volte a scongiurare il fallimento della società, senza tralasciare la natura squisitamente dinamica e progressiva del fenomeno.

Qualunque sia il modo con cui verrà declinata la crisi, anche e soprattutto alla luce della riforma di prossima introduzione, importanza fondamentale e imprescindibile per rendere omogenea ed uniforme la disciplina di cui trattasi è

---

[184]La generalità e la vaghezza utilizzata nel disciplinare il concetto di crisi, suscettibile di diverse interpretazioni e valutazioni elastiche dà spazio ad una considerazione che ritiene quanto detto frutto di una scelta ponderata e calibrata del legislatore, il quale preferisce rinunciare ad individuare fattispecie specifiche per focalizzare il maggior numero di sforzi sul monitoraggio della stessa crisi, nonché sulle azioni, possibilmente tempestive, da intraprendersi, prevedendo importanti profili di responsabilità nei confronti dei componenti degli organi societari eventualmente inadempienti. D'altro canto, tuttavia, è da segnalare che tale atteggiamento di indeterminatezza potrebbe finire per concedere all'interprete uno spazio di libero arbitrio, determinando un concreto rischio diestensione dei confini di discrezionalità concessi. Cfr., ancora, A. M. Azzaro, *Appunti sulla nozione giuridica di "crisi" d'impresa come stato di non insolvenza (irreversibile),* cit., per il quale l'attuale vaghezza della nozione di crisi corrisponde a "l'intento di lasciare ampio margine di manovra all'imprenditore di scegliere tra le varie forme e tecniche di gestione della crisi quella più conforme alla specifica condizione della propria impresa".

[185]G. A. Policaro, *La crisi d'impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge di riforma fallimentare,* cit.

riservata all'individuazione del momento superato il qualela società dovrà attivare l'istituto di allerta, che dovrà coincidere con l'entrata in crisi dell'impresa (o meglio, con quella fase in cui emergono "fondati indizi di crisi").

La questione, come si evince, non è di facile indicazione, tant'è che dai lavori della Commissione Ministeriale, c.d. "Commissione Rordorf", emerge ancora una volta la confusione che esiste nei concetti di "crisi d'impresa" e "insolvenza", nonchéla volontà e necessità di prevedere normativamente una definizione delle due fattispecie, certamente utile a chiarire e garantire la migliore applicazione del diritto concorsuale, tentando di scongiurare il rischio che la definizione giuridica si mostri nuovamente inidonea ad esprimere concetti e situazioni non univocamente sempre identificabili, così come l'economia aziendale ha più volte contestato.

Ebbene, nonostante sia chiaro ed apprezzabile l'intenzione e lo sforzo della riforma, appare di una certa evidenza come l'articolato si basi su concetti e definizioni del fenomeno della crisi aziendale, le cui nozioni giuridiche sembrano difficilmente conciliabili con il reale e dinamico concetto aziendalistico, al quale però il legislatore dovrebbe prestare maggiore attenzione e ispirarsi, soprattutto per regolare il diritto della crisi d'impresa[186].

Tuttavia, non può tacersi sul fatto che l'introduzione da parte del legislatore di definizioni non coordinate con la realtà imprenditoriale potrebbe condurre, da un lato, ad una ancora più accentuata confusione, e, dall'altro, al rischio di valutazioni erronee da parte degli operatori, ottenendo un effetto di disorientamento negli organi preposti al governo e controllo societario, con il rischio che ciò si traduca nella mancata emersione effettiva delle situazioni di crisi aziendali[187].

---

[186]Dalle indicazioni fornite dal legislatore della riforma del codice della crisi, una considerazione sembrerebbe emergere agli occhi dell'attento lettore, ovvero che la non univocità dei concetti potrebbe essere il risultato dell'utilizzo non particolarmente coordinato di termini che sono di normale accezione aziendalistica e che solo nei concetti aziendali trovano una loro concreta apprezzabilità e significatività.

[187]Non è mancato chi in dottrina si è chiesto se il concetto di crisi, con il conseguente dovere di intervento e monitoraggio, fosse da intendersi come una clausola generale, ovvero come una disposizione precettiva, connotata da caratteri di indeterminatezza ed ampiezza che impongono il

In questo senso, probabilmente, il legislatore avrebbe potuto(e, magari, dovuto) concentrarsi maggiormente sul significato svolto dal concetto di crisi, non solo come definizione giuridica in sé, quanto piuttosto comeperno centrale nell'attività di rilevazione tempestiva e prevenzione, distinguendolo maggiormente, in termini di effetti e conseguenze concrete,dall'insolvenza[188].

Dotare la nuova disciplina fallimentare di una qualificazione della crisi aziendale, che ne consenta anche il monitoraggio e l'emersione, fornendo, in chiave prospettica, un eventuale paragone del concetto aziendalistico di crisi alla possibile definizione giuridica di crisi d'impresa e insolvenza attuale, è stato fin dagli inizi l'obiettivo preannunciato della presente riforma[189].

Lo scopo della nuova normativa in materia di crisi d'impresa è quello di proporre agli organi di controllo societario, in particolare ai sindaci ed ai revisori legali, un sistema organico di ausilio decisionale, inteso come un insieme di principi, metodologie, *best practices*, strumenti e procedure operative, che possano supportare le suddette figure all'attività di *monitoring* e diagnosi precoce del rischio d'insolvenza (*risk management*), per salvaguardare il presupposto della continuità aziendale, di cui all'art. 2423- *bis* del codice civile[190].

---

richiamo a norme e discipline di uso comune, v. M. Libertini, *Clausole generali, norme di principio, norme a contenuto indeterminato. Una proposta di distinzione*, in II Convegno nazionale associazione Orizzonti del Diritto Commerciale, Roma, 11-12 febbraio 2011, 4, in *www.orizzontideldirittocommerciale.it.*

[188]Alla luce di quanto emerge dal dettato normativo e dalla sua interpretazione, il disegno di legge delega parrebbe aver perso l'occasione di articolare una definizione di "crisi" ontologicamente autonoma rispetto alla nozione di insolvenza; è quanto si evince anche dalle considerazioni di R. Russo, *Collegio sindacale e prevenzione della crisi d'impresa*, in *Giur. Comm.*,1, 2018,119 ss.

[189]Cfr. F. Lamanna, *La corretta definizione di "crisi" e di "indici della crisi" secondo il primo Correttivo al Codice della crisi e dell'insolvenza,* in *Ilfallimentarista.it*, 2020.

[190] Il diffuso convincimento che la crisi è "spesso frutto di un ritardo nella diagnosi dei problemi e nella ricerca di soluzioni" segna un importante cambio di rotta nella nuova visione fallimentare e concorsuale, costituendo un elemento cardine nel disegno di legge recante delega "per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza"; v. sull'argomento M.Cataldo, *La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e composizione assistita*, in *Fallimento*, 2016, 1023 ss.; P. Montalenti, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. Comm.*, 2018, il quale rileva che "la diagnosi della crisi è tappa essenziale per adottare soluzioni operative adeguate"; F. D'Alessandro, *La crisi tra diagnosi precoci e "accanimenti terapeutici"*, in *Giur. Comm.*, 2001, I, 411 ss. osserva che se la crisi "è affrontata sul nascere crescono le probabilità di successo di eventuali tentativi di risanamento e alla peggio (se cioè il male si dimostra inguaribile) crescono comunque le probabilità di recupero per i creditori e diminuisce così il danno sociale prodotto dal dissesto".

Pertanto, la filosofia del disegno di legge è quella di attivarsi alle prime avvisaglie di crisi, incentivando interventi preventivi rispetto a quelle situazioni di difficoltà societaria che mettono a rischio la continuità aziendale, utilizzando la liquidazione giudiziale solo come *extrema ratio*[191].

L'intervento preventivo volto a dirimere (quanto più possibile) le conseguenze dannose di una eventuale e futura crisi d'impresa è, in oltre, giustificato dal fatto che il sistema giurisdizionale non si presenta (più) adeguato a far fronte e reggere l'ordine di grandezza delle procedure concorsuali.

Motivo per cui si ritiene ormai economicamente e giuridicamente (oltre che socialmente) più opportuno percorrere soluzioni extra giudiziali che possano evitare il lungo e travagliato percorso delle procedure concorsuali, divenuto ormai non soddisfacente per nessuna delle categorie di soggetti interessati.

Il progetto di riforma, così, agisce su significativi profili inediti riguardanti il "diritto societario della crisi"; il tratto metodologicamente più innovativo consiste proprio nel fatto che, anziché introdurre nuove deroghe al diritto societario con il fine di rimediare, *ex post*, alle situazioni di malessere dell'impresa, il disegno di legge contempla disposizioni funzionalmente orientate a prevenire, *ex ante*, l'insorgenza di quelle stesse situazioni.

In ciò si configura proprio l'evoluzione del ruolo della vigilanza del collegio sindacale, ovvero il passaggio dall'analisi e valutazione *ex post* dei dati economici e finanziari, all'analisi prospettica *ex ante* dello stato di continuità aziendale.

[191] Anche tale aspetto può fungere da elemento di differenziazione rispetto all'impianto normativo dell'attuale legge fallimentare (R. D. 267/1942), in quanto a differenza di quest'ultima, la disciplina della legge delega per la riforma organica delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza non solo promuove il ricorso ai rimedi ed agli istituti che consentano il superamento della situazioni di difficoltà prima che il suo aggravamento incida irrimediabilmente sulla continuità aziendale dell'impresa, ma anche in ipotesi di crisi conclamata la proposta tende, in ogni caso, a privilegiare le soluzioni di composizioni della crisi. Infatti, mentre la principale intenzione del legislatore della legge fallimentare era l'equa soddisfazione, nella misura maggiormente realizzabile, dei creditori, la Commissione Rordorf si preoccupa invece di garantire (o quanto meno tentare) il salvataggio della società attraverso specifiche procedure d'allerta, e, nelle ipotesi in cui l'azienda versi già in una situazione di definitivo dissesto (non solo economico-finanziario), cercare di evitare o contenere quanto possibile il peso ed il costo delle procedure concorsuali.

Si realizza, in questo modo, una diversa ed innovativa impostazione metodologica mirata ad una informazione più definita, nonché ad una selezione dei controlli orientati alla valutazione del rischio aziendale utile a prevenire l'insolvenza.

È bene, tuttavia, chiarire che nella valutazione del rischio debba essere considerata (in modo più o meno graduale) una propensione imprenditoriale che indirettamente accetta il rischio sotteso all'attività stessa.

In questo senso, andrebbero senz'altro evitate interpretazioni estremamente rigorose del rischio di crisi aziendale e degli obblighi di segnalazione in caso del predetto rischio di crisi.

Pur privilegiandosi interpretazioni rispettose ed in line con la *ratio* del legislatore di anticipazione della crisi, tale considerazione non può spingersi oltre fino ad ingessare (pericolosamente) la gestione dell'impresa, a seguito di eventuali (falsi) indicatori negativi, che possano (erroneamente)condurre alla rinuncia di opportunità di sviluppo, potenzialmente pericolose secondo alcuni indici, ma economicamente sostenibili.

In definitiva, per quanto vicini concettualmente, è necessario che gli organi societari valutino attentamente tali situazioni, prevedendo reazioni ponderate in ipotesi di rischio di crisi, anziché di crisi irreversibile, e valutando caso per caso e con prudenza tutti gli elementi che emergono.

Responsabilizzare gli organi societari nella rilevazione tempestiva della stessa, lasciando loro, tutto sommato, ampia discrezionalità riguardo all'utilizzo delle metodologie adatte a tale scopo, seppur nel rispetto dei principi di corretta amministrazione, significa prevedere che, in caso di concreto rischio di crisi aziendale, gli organi di controllo sono tenuti (ovvero obbligati) ad avvisare immediatamente gli amministratori dell'esistenza di tali fondati indizi di crisi[192].

Gli amministratori, a seguito della segnalazione, dovranno, così, avviare in sede preventiva una procedura di allerta e proporre adeguati rimedi risolutivi.

[192]La previsione in base alla quale l'organo di controllo avvisa immediatamente gli amministratori in ordine alla "esistenza di fondati indizi della crisi" costituisce una puntualizzazione dei doveri di cui all'art. 2403 c.c.

Tuttavia, in caso di omessa o inadeguata risposta da parte dell'organo amministrativo, sarà necessario, come vedremo in maniera approfondita in seguito, informare tempestivamente un apposito organismo di composizione assistita della crisi (istituito presso ogni Camera di Commercio)[193].

In questo modo, i sindaci (ed i revisori legali), infatti, quali soggetti responsabili per legge e destinatari dell'elaborazione e della metodologia degli strumenti di allerta interna, non possono più vedersi esaurite le loro funzioni alla vigilanza contabile interna, ma devono vigilare a che gli amministratori adempiano al loro dovere di istituire assetti organizzativi adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi e di attivazione degli strumenti di allerta previsti.

Con l'approvazione in via definitiva della legge delega per la riforma del fallimento viene, infatti, codificato il dovere dell'imprenditore e degli organi sociali di istituire strumenti ed assetti organizzativi adeguati per la rilevazione tempestiva della perdita della continuità aziendale, e, in caso di esito negativo, il conseguente dovere degli stessi di attivarsi per l'adozione tempestiva di uno dei percorsi o di una delle procedure previste dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale[194].

---

[193]Su istanza del debitore o di soggetti incaricati (ad esempio, componenti di organi di controllo o di gestione o determinate categorie di creditori cd. qualificati), tale organismo, nelle ipotesi di crisi d'impresa, ha il compito di nominare un collegio di tre esperti, iscritti ad un apposito albo, che assistono l'impresa nella gestione e nel controllo delle procedure di crisi ed insolvenza, con il compito di agevolare e trovare una soluzione concordata tra creditore e debitore entro un termine di sei mesi, scaduto il quale si avvieranno altre procedure di insolvenza. Prima di tentare un accordo, l'organismo è tenuto a convocare il debitore in forma confidenziale e riservata per verificare la situazione economica, finanziaria e patrimoniale, al fine di proporre i rimedi più opportuni.

[194] Alla luce di tali precisazioni, il collegio sindacale non solo è legittimatoad esprimere un giudizio di adeguatezza degli assetti istituiti dagli amministratori nelle situazioni di crisi, ma, anzi, a fronte di "significativi rischi di inadeguatezza", è tenuto a richiedere all'organo gestorio di intraprendere "azioni correttive" e, nei casi di risposta non soddisfacente, urgenza o particolare gravità, adottare "le iniziative previste dalla legge per la rimozione delle violazioni riscontrate". "La mancata adozione di misure organizzative funzionali a prevenire o accertare una situazione di squilibrio reddituale e/o finanziario, quanto l'assunzione di rischi irragionevoli o eccessivi in circostanza di crisi sono azioni censurabili nell'ottica dei principi di corretta gestione imprenditoriale"; sul punto v. P. Sfameni, *Commento sub art. 2403 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e leggi complementari*, diretto da Abbadessa e Portale, I, Milano, Giuffrè, 2016, 1561 ss.

Si è evidentemente in presenza di temi delicati e che si pongono a presidio della corretta amministrazione dell'impresa societaria e della vigilanza, su di essa, da parte del collegio sindacale.

Si tratta non solo di individuare, da parte dell'organo gestorio e di controllo, i sintomi della crisi (o di una possibile situazione di crisi), ma anche, e in misura ancora più pregnante, di imporre ad essi di valutare ogni atto di gestione rispetto alla possibile causazione di un futuro stato di crisi; tale operazione coinvolge in misura diretta il collegio sindacale.

Questi elementi sono quelli che maggiormente ad oggi consentono di perimetrare, tra l'altro, i compiti dell'organo di controllo rispetto al controllo *ex ante*, o *rectius* alla vigilanza sulla corretta gestione societaria.

Occorre, pertanto, che le funzioni di controllo esercitate dai sindaci (e dal revisore legale dei conti) entrino nel merito della *governance* e collaborino con le decisioni degli amministratori, supervisionandone la legittimità.

Con la futura riforma in ambito fallimentare, il tentativo rimane quello di introdurre una nuova disciplina della crisi d'impresa che preveda procedure innovative di controllo interno ed esterno (*Alarm*), finalizzate al rafforzamento dei sistemi di tempestiva segnalazione (*early warning*) delle situazioni d'insorgenza di crisi aziendale[195].

Tale iniziativa muta l'approccio sistematico della disciplina concorsuale finalizzata, come detto, ad introdurre una definizione di "stato di crisi" inteso come "probabilità di futura insolvenza".

Un ruolo decisivo non può cheessere svolto proprio dai soggetti della *governance* deputati alla vigilanza ed al controllo societario; quest'ultimi possono e devono,

[195]Non manca, tuttavia, chi in dottrina occupa una posizione opposta, partendo dall'assunto nell'individuazione di un dovere di prevenzione o di tempestiva rilevazione della crisi in capo al collegio sindacale, lo spazio che la riforma Rordorf verrebbe ad occupare con la disciplina dell'allerta è meno vuoto di quanto possa, ad un primo sguardo, apparire. Sul punto, infatti, G. Lombardi, *Il ruolo degli organi di controllo e di revisione nelle procedure di allerta di cui al disegno di legge-delega per la riforma delle procedure concorsuali, in Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, a cura di Arato-Domenichini, Milano, Giuffrè, 2017, 85, tende a precisare che nel diritto vigente "parrebbe dunque che siano già presenti i presidi e gli strumenti che conferiscono un ruolo specifico all'organo di controllo e al revisore anche nel caso di crisi di impresa".

disponendo di specifici strumenti di indagine, svolgere un'importante attività di informazione societaria tanto interna quanto esterna, nell'ambito di una tempestiva valutazionedell'insorgere delle situazioni critiche.

D'altronde, la riforma sembra partire dall'assunto che il miglior modo per affrontare uno stato di squilibrio economico-finanziario (crisi) sia quello di conoscerlo, studiarlo ed intervenire prima che questo si aggravi o diventi irreversibile, basando la propria attività di analisi valutativa su una corretta ed affidabile base informativa (*quality information*).

Per far ciò, occorre dotarsi di efficienti tecniche metodologiche e corretti standard valutativi di riferimento (*best practices*), finalizzati al costante monitoraggio della situazione aziendale, attraverso sistemi interni di allerta preventiva.

Tali strumenti risulteranno efficaci, dal punto di vista operativo, se saranno in grado di trasmettere ai sindaci, in modo tempestivo e documentato, significativi incrementi della probabilità di insolvenza (PD, ossia *probability of default*), rischiosi per la salvaguardia della continuità aziendale.

Lo scenario della crisi e della perdita di continuità aziendale deve, quindi, essere valutato ed attentamente esaminato dal *management* prima ancora del suo manifestarsi, quale contenuto ormai necessario dell'alta amministrazione che si esercita attraverso la pianificazione strategica.

Del resto, l'idea di una anticipata e preventiva pianificazione è già insita nello stesso concetto di continuità che è stato elaborato dalla scienza aziendalistica come condizione nella quale l'impresa può sussistere quale entità operativa in un "*prevedibile futuro*".

La stessa pianificazione strategica, nella quale si suole far rientrare anche quella relativa agli interventi per la gestione della crisi, non deve considerarsi estranea agli adeguati assetti organizzativi, sussistendo, anzi, una stretta correlazione tra i tali strumenti.

La procedura volta alla misurazione delle probabilità di *default* è, infatti, focalizzata sulla individuazione prospettica volta ad intercettare i primi segnali di crisi aziendale attraverso un approccio non più solo di *compliance* e valutazione storica ma, soprattutto, previsionale (*forward looking*).

Al fine di individuare un'area di controllo, prevenzione e gestione della crisi, si tende a seguire una impostazione che prenda in esame dati storico-contabili (e non solo[196]) nella prospettiva della loro capacità di segnalare futuri squilibri[197].

Tali indicatori risulterebbero, tuttavia, pressoché insignificanti se esaminati singolarmente ed asetticamente, trascurando lo specifico contesto socio-economico in cui opera l'impresa e senza operare un adeguato confronto spazio-temporale ed un'analisi congiunta con i risultati di gestione che abbraccino le molteplici dimensioni economiche, finanziarie e patrimoniali d'azienda.

La disciplina impone, in ogni caso, una visione dinamica basata sulle prospettive e sulla programmazione aziendale [198].

Solo una pianificazione programmata e prospettica può portare alla rilevazione efficace di uno stato di crisi anticipandone gli esiti[199].

La nuova disciplina fallimentare di prossima introduzionerecepisce e si conforma così alla normativa europea in materia di crisi d'impresa e prevenzione dello stato d'insolvenza, in particolare alla proposta direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo n. 2016/0359 del 22.11.2016 art. 3, rubricato "*Early warning*".

---

[196] Si rinvia, ad esempio, a M. J. Peel, D. A Peel, P. F. Pope, *Some evidence on corporate failure and the behavior of non-financial ratios*, in *The Investment Analys del 1985 e Predicting corporate failure – Some results for the UK corporate sector*, Omega, 14, 1, 1986, ove gli autori sottolineano la necessità di aggiungere agli indicatori di bilancio anche alcune variabili qualitative (a titolo di esempio: ritardi temporali nella presentazione dei bilanci o mancata presentazione degli stessi e dimissioni dei dirigenti) volte a catturare vari fenomeni connessi ai rischi di crisi aziendali.

[197]Cfr. Linee guida CNDCEC del 30 ottobre 2015 sulla"Informativa e valutazione nella crisi di impresa" nella parte in cui afferma che mentre l'insolvenza viene accertata prevalentemente *ex post* anche dall'esterno ed attraverso dati contabili e/o consuntivi, al contrario, la crisi, che non si sia ancora cristallizzata originando dunque insolvenza, presuppone una visione non più storica, ma prospettica, tesa ad individuare l'incapacitàfutura di adempiere non solo le obbligazioni già assunte, ma anche quelle prevedibili nel normale corso di attività.

[198] Tra i numerosi lavori pubblicati sul tema, si segnala, W. Beaver, *Financial ratios on predictor of failure, Empirical Resarch in Accounting*, 1966, Vol. 4, 71-111, in cui l'autore analizza la capacità segnaletica dello stato di crisi aziendale e di una possibile emersione di una condizione di insolvenza di trenta indicatori (raggruppati in sei famiglie omogenee rispetto al risultato economico). Tale studio evidenzia il contenuto informativo degli indici di bilancio nell'individuare stati di crisi aziendale e possibili peggioramenti verso condizioni di insolvenza; tuttavia, la maggior parte degli indici adoperati mostra un significativo margine di errore (sia di primo tipo sia di secondo tipo), con percentuali di classificazione fortemente degradanti col procedere a ritroso dell'anno di osservazione delle variabili di bilancio rispetto all'esercizio contraddistinto dalla presunta situazione di crisi aziendale.

[199]In ciò si evince chiaramente l'enfatizzazione della continuatività della valutazione, che da "prognosticamente statica" sembra passare a "diatonicamente dinamica", V. sul punto A. Nigro, *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?,* in *Rivista delle società*, 2018, 1207 ss.

8.1. Uno sguardo comparatistico con le discipline dei principali ordinamenti europei.

L'azione di riforma è finalizzata ad allineare il sistema italiano di gestione (tempestiva e preventiva) della crisi d'impresa alle regole ed alle norme affermatesi negli Stati membri dell'Unione Europea (e non solo), già intervenuti sul tema ognuno, come si vedrà, con una specifica disciplina.

Tale esigenza di armonizzazione nasce proprio dall'evidente disparità di trattamento, in materia di insolvenza, riscontrata tra i diversi Stati membri.

Dall'analisi degli ordinamenti dei maggiori paesi europei emerge una spiccata sensibilità al tema della prevenzione della crisi d'impresa[200].

In Germania vige una netta separazione tra i concetti di insolvenza (*Zahlungsunfähigkeit*) e rischio di insolvenza (*Drohende Zahlungsunfähigkeit*, o "incombente incapacità di adempiere", assimilabile alla nostra crisi di impresa).

La prima è intesa come "l'incapacità del debitore di poter adempiere alle proprie obbligazioni, la seconda, "l''incombente incapacità di adempiere", invece, consiste nella rappresentazione più prospettica delle vicende di difficoltà societaria, basando il suo scopo nella presentazione di un piano finalizzato al recupero di liquidità nell'arco dei dodici mesi ed all'adempimento dei debiti[201].

Tale disciplina prevede un puntuale obbligo da parte degli amministratori e dei sindaci di attivarsi, prevedendo al contempo, nell'ipotesi di mancato intervento tempestivo da parte degli organi societari, sanzioni rilevanti, anche di carattere penale.

Tuttavia, anche nell'ordinamento tedesco si registra l'assenza di una precisa formulazione e definizione di cosa debba intendersi per "incombente incapacità di adempiere", mancando in particolare l'individuazione di chiari riferimenti in

[200]Cfr. sull'argomento, G. A. Policaro, *La crisi d'impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge di riforma fallimentare,* cit.; R. Russo, *Collegio sindacale e prevenzione della crisi d'impresa*, cit.; P. Montalenti, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, cit.

[201]Per un maggiore approfondimento sulla legislazione societaria tedesca sul punto, v. L. Strohn, *Organhaftung im Vorfeld der Insolvenz*, NZG, 2011, 1161 ss.; J. Thiessen, *Haftung des Aufsichtsrats für Zahlungen nach Insolvenzreife*, ZGR, 2011, 275 ss.

ordine al tempo di osservazione della crisi (e quindi di attivazione), nonché di elementi qualitativi o quantitativi riferiti alle obbligazioni che il debitore in crisi non è in grado di onorare con regolarità: i punti di contatto con il nostro ordinamento appaiono evidenti.

Anche nell'ordinamento spagnolo può rilevarsidue particolari forme di insolvenza, cosiddette "insolvenza imminente" e "insolvenzaqualificata" al ricorrere di indici tipici e su segnalazione dei creditori interessati.

Nel primo caso la norma prevede il ricorso alla procedura fallimentare sia nel caso di insolvenza attuale, sia nell'ipotesi in cui la società sia nella condizione in cui si "preveda che non potrà adempiere regolarmente e puntualmente le proprie obbligazioni".

Nel secondo, invece, la legge spagnola individua una serie di indici atti a configurare una "previsione di morosità" sufficiente per la richiesta immediata dell'inizio di procedura concorsuale.

In quest'ultimo caso l'intenzione del legislatore spagnolo sembrerebbe riguardare più che una misura preventiva, un'operazione volta, da un lato, ad evitare temporalmente il peggioramento di una situazione economica destinata a condurre la società al dissesto, e dall'altro a mitigare le conseguenze e gli effetti della ormai imminente crisi.

Gli stessi obiettivi sono rinvenibili anche nei Paesi di *common law*; nello specifico, in Gran Bretagna sono forniti strumenti peculiari per affrontare (e risolvere) lo stato di crisi, caratterizzato dalla mancanza di equilibrio.

Lo scopo perseguito dal legislatore del Regno Unito, oltre a quello (non troppo nascosto) di evitare l'avvio di una procedura concorsuale gestita da organi esterni alla società, è quello di favorire un tempestivo intervento anche in situazioni di "semplice" declino o in fattispecie di "pre-crisi", ovvero in un momento in cui la crisi non si sia ancora esternalizzata e manifestata in evidenti tensioni finanziarie.

Tuttavia, il sistema che più degli altri si avvicina a quanto proposto dalla riforma Rordorf è senza dubbio quello francese, che è stato anzi l'ispiratore delle nuove proposte italiane, in tema, soprattutto diprocedure d'allerta[202].

Tale ispirazione francese emerge con maggior vigorecomparando le previsioni d.d.l. con i sistemi di Germania e Spagna, da poco riformati in tema di materia concorsuale; questi ultimi ordinamenti, tuttavia, non trattano nello specifico il tema riguardante le regole di allerta e, soprattutto, prevedono, al fine di favorire l'emersione della crisi, il solo istituto dell'insolvenza imminente, peraltro superabile solo con le procedure concorsuali e non anche con strumenti sociali interni.

Si tratta, quindi, dell'esatto contrario di quanto perseguito con la suddetta riforma dal legislatore italiano, che, come già si è sottolineato, anticipando la percezione della crisi vorrebbe proprio evitare il ricorso a procedure concorsuali di natura giurisdizionale, favorendo l'istituzione e l'attivazione di strumenti di allerta preventivi ed altri tentativi di fonte negoziali volti al salvataggio di un impresa che si trovi in procinto di affrontare una situazione di difficoltà finanziaria che, se non individuata e segnalata per tempo, possa condurla alla crisi irreversibile.

È, quindi, di ispirazione francese la spiccata attenzione al profilo della prevenzione delle crisi, al punto da divenire l'archetipo in materia di procedure di allerta[203].

Nell'ordinamento francese è, inoltre, ravvisabileuna stringente disciplina riguardante i doveri imposti agli organi sociali, nella qualeè previsto che gli

[202] Con le dovute differenze, tanto di carattere procedurale, quanto sostanziale, i tratti in comune con quanto previsto dalla riforma Rordorf sono evidenti. Cfr., per approfondimenti anche di ordine comparatistico, A. Jorio, *Introduzione generale alla disciplina delle crisi d'impresa*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da Jorio e Sassani, Milano, Giuffrè, 2014, I, 3 ss.; L. Panzani, *La storia del fallimento: uno sguardo d'insieme*, in *Crisi d'impresa e Procedure concorsuali*, diretto da Cagnasso e Panzani, Torino, Utet, 2016, I, 3 ss.

[203] In particolare, per la disamina normativadegli influssi operati dalla legislazione francese v. G. Fauceglia, *L'anticipazione della crisi d'impresa: profili di diritto comparato e prospettive future*, in *Fall.*, 2009, 14 ss.; M. Guernelli, *La riforma delle procedure concorsuali in Francia e in Italia*, in *Dir. fall.*, 2008, 256 ss.; A. Pellegatta, *Prevenzione della crisi d'impresa e procedura di allerta,* in *Judicium.it*, 2013.

amministratoriincorrono in responsabilità se, nonostante la sollecitazione da parte dei revisori contabili, non si attivino nell'adempimento dei loro doveri.

L'organo di controllo vigila su tutti gli elementi dai quali possa desumersi una discontinuità finanziaria ed un peggioramento o compromissione della continuità aziendale; ai revisori spetta, dunque, il compito di segnalazione al Tribunale competente, il quale, in riferimento agli elementi forniti, convoca gli amministratori che si sono resi inadempienti, invitandoli ad agire e sollecitando l'adozione di misure idonee a superare le criticità emerse.

Non sfugge, ad ogni modo, la finalità ultima di tale impostazione e l'obiettivo che tali strumenti sono chiamati a raggiungere, ossia evitare la crisi dell'impresa, la disgregazione aziendale e la conseguente uscita dal mercato.

È dunque innegabile, come si è avuto modo di vedere in questo paragrafo, che nei sistemi concorsuali di riferimento sussista una vera e propria tendenza ad anticipare gli interventi del *management* per evitare che l'eventuale protrazione e continuazione dell'attività vada a svantaggio del ceto creditorio [204].

Tale disciplina tende, quindi, ad incentivare comportamenti diligenti e virtuosi capaci di cogliere in tempo i segnali di crisi ed evitare conseguenze pregiudizievoli per la società (e non solo) o, piuttosto, tentare il risanamento aziendale senza pregiudicare le ragioni creditorie (c.d. misure *win -win*).

Alla luce di quanto detto, risulta chiaro come le disposizioni presenti nel sistema francese e le previsioni del disegno di legge delega non risultano perfettamente sovrapponibili; come si è avuto modo di sottolineare, infatti, al netto di determinate somiglianze date dalla comune articolazione degli strumenti di allerta, i presupposti di applicazione sono diversi; infatti, a dispetto del sistema francese in cui, in caso di inerzia da parte degli amministratori, la comunicazione dei revisori viene effettuata al Tribunale (*rectius*, al Presidente del Tribunale del Commercio), la procedura italiana, in caso di omessa o inadeguata risposta degli

[204]Per una visione comparata sul piano della responsabilità gestoria degli amministratori, in situazioni di crisi (attuale o incombente) v. V. De Sensi, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, cit., secondo cui con "la c.d. *duty shifting doctrine*, si realizzerebbe uno scivolamento dei doveri degli amministratori verso la tutela dei creditori piuttosto che della compagine societaria".

amministratori, prevede, come si avrà modo di analizzare in seguito, l'informativa all'organismo di composizione della crisi, ossia ad un organismo non giudiziario.
Sebbene l'obiettivo finale è il medesimo, differente risulta essere la prospettiva e l'approccio metodologico che emerge nel progetto di riforma italiano caratterizzato dal porre l'accento sul carattere "privatistico" dell'emersione e della prevenzione della crisi aziendale, esaltando, in questo modo, una procedura interna non esternalizzata[205].
Le disposizioni previste dal d.d.l. C. 3671-*bis* in tema di allerta sembrano pertanto ispirate ad una concezione maggiormente liberista, estranea quindi alla necessità di coinvolgimento dello Stato, maggiormente avvertita nella disciplina francese, improntata ad una logica ed ad una concezione più centralizzata e, nelle circostanze economiche,dirigistica[206].
Infine, senza volersi soffermare sulla composizione e specificazione del Tribunale del commercio francese, la cui struttura non conosce organi assimilabili nell'ordinamento italiano, si ritiene opportuno precisare come la mancata previsione, in seno alla disegno di legge delega, dell'intercessione dell'autorità giudiziaria in situazioni pre-fallimentari costituisce un punto di forza della nuova disciplina concorsuale, in quanto l'intervento del Tribunale avrebbe potuto, addirittura, fungere da deterrente e dissuasore dell'attivazione della procedura di allerta [207].
Per questo motivo, il legislatore ha prospettato la realizzazione di procedure aventi natura non giudiziale econfidenziale, finalizzate, perciò, ad incentivare

[205] Cfr. S. De Matteis, *L'anticipazione della crisi d'impresa: il ruolo dell'Italia nel quadro dei Paesi di Civil Law con particolare riguardo all'ordinamento Francese*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo la riforma del 2015 e 2016*, diretto da Ambrosini, Bologna, Zanichelli, 2017, 101 ss.
[206] Cfr. M. Fabiani, *Misure di allarme per la crisi di impresa*, in *Fallimento*, 2004, 826 ss.
[207]Si è osservato che l'intervento dell'Autorità giudiziaria «può portare a effetti contrari a quelli auspicati e rappresentare un disincentivo per il debitore a far emergere la crisi, per motivi reputazionali, rischiando di aggravare la crisi dell'impresa e dilatarne i tempi»: così nell'Audizione del presidente dell'Assonime, Maurizio Sella, tenutasi alla Camera dei deputati, Seconda commissione (Giustizia) il 6 luglio 2016, consultata su www.assonime.it.

l'emersione anticipata della crisi ed agevolare le trattative tra debitore e creditori [208].

Le discipline fin qui riportate trovano un conforto nel progetto di riforma Rordorf, il quale, come abbiamo visto, trae spunto dai vari sistemi presenti (soprattutto) nel panorama europeo (specialmente da quello francese), con una regolamentazione improntata alla funzionalizzazione degli assetti organizzativi volta alla «rilevazione tempestiva della crisi» (art. 13, comma 1, lett. b) e al dovere di «attivarsi per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale» [209].

9. La *governance* societaria e le funzioni di gestione e controllo degli organi sociali nella prevenzione della crisi d'impresa: tra diritto vigente e riforma.

Come si è avuto modo di vedere nei paragrafi che precedono, il prossimo diritto italiano in materia concorsuale viene sempre più definito sinteticamente come "il diritto della crisi d'impresa" [210].

Questo micro-sistema del "diritto societario della crisi" ha comportato una necessaria riorganizzazione e rideterminazione delle competenze e delle funzioni degli organi sociali, in linea con gli obiettivi di allerta (sempre più di rango comunitario ed internazionale), volti a prevenire una situazione di crisi e/o di instabilità economico-finnaziaria.

---

[208]Già nella Relazione allo schema di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali (pag. 13) si leggeva che "si è preferito collocarle al di fuori del tribunale, per evitare il rischio che l'intervento del giudice possa essere percepito dal medesimo imprenditore, o dai terzi, quasi come l'anticamera di una successiva ed indesiderata procedura concorsuale d'insolvenza".

[209]P. Montalenti, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, cit.; P. Montalenti, *Il diritto concorsuale tra passato e futuro*, in Aa.Vv., *Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo*, Atti del Convegno organizzato dalla Fondazione Centro nazionale di prevenzione e difesa sociale e dalla Fondazione Courmayeur, Courmayeur 23-24 settembre 2016.

[210]Si veda ancora, P. Montalenti, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, cit.; Cfr. sul punto anche F. DiMarzio, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano 2011, p. 39 ss., il quale, nell'ottica di valorizzazione dell'innovativo approccio negoziale della crisi, ritiene di poter distinguere il "diritto fallimentare", con tale intendendosi il diritto che regola la procedura fallimentare, dal diritto della "crisi d'impresa", definito per contrasto "diritto non fallimentare".

Il perseguimento di tali obiettivi non può, pertanto, prescindere dalla predisposizione di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, che costituiscono il contenitore del sistema dei controlli interni[211].

Proprio l'adeguamento degli assetti interni sociali rappresenta il primo elemento di interesse verso una *governance* più strutturata e proiettata al raggiungimento delle finalità preventive.

In linea generale, una volta preso atto dell'importanza della corretta amministrazione nell'esercizio dell'attività d'impresa (specie nelle società pubbliche ove vengono coinvolti interessi e risorse di natura pubblicistica), non sembra dubitarsi sulla rilevante funzione svolta, anche nelle stesse società a partecipazione pubblica, dall'art. 2381c.c., che impone proprio il dovere per gli organi sociali di istituire assetti organizzativi adeguati rivolti (direttamente ed indirettamente) alla prevenzione della crisi d'impresa [212].

Questo "nuovo" diritto che sta prendendo forma ha, così, assunto una posizione più garantista e, per un certo verso, protezionistica (nei confronti dell'imprenditore), creando un reticolo di strumenti variegati per il superamento delle crisi d'impresa, e per favorire, in linea di massima, le trattative tra debitore e creditore, evitando di addivenire a procedure giurisdizionali.

Tuttavia, sebbene al suo interno non si rinvenga una posiziona chiara né una disciplina specifica che riguardi il controllo societario in tutti i suoi molteplici aspetti, tra le pieghe delle disposizioni sui doveri e poteri del collegio sindacale traspaiono direttive orientate a regolare il suo ruolo nella prevenzione della crisi d'impresa o, quantomeno, alla sua tempestiva rilevazione [213].

---

[211]Questa locuzione di "diritto societario della crisi", espressione delle ultime modifiche che spaziano dal diritto societario a quello concorsuale (e soprattutto pre-concorsuale), amplia notevolmente il complesso di poteri/doveri degli organi di controllo (e dei revisori) rispetto ad una possibile fase di crisi aziendale.

[212]R. Ursi, *Società ad evidenza pubblica, La governance delle imprese partecipate da regioni ed enti locali*, Editoriale scientifica, Napoli, 2012, 236 ss. ribadisce che il sistema di controllo interna costituisce un elemento fondamentale all'interno del processo organizzativo e produttivo della società, in riferimento alla programmazione e pianificazione strategica ed operativa degli obiettivi che si intendono raggiungere.

[213] Che il legislatore della riforma voglia coinvolgere in modo precipuo il collegio sindacale si desume anche da quanto disposto all'art. 14, lettere g) ed h) del nuovo codice della crisi d'impresa

Le disposizioni appaiono, quindi, riconducibili ad un processo evolutivo che sta interessando il collegio sindacale oramai da diversi anni.

In questo contesto generale si integra l'evoluzione della disciplina della *governance* societaria, sensibile al tema del rinnovamento dell'architettura dei controlli, al "nuovo" approccio di gestione della crisi e, più precisamente, all'accentuazione dell'incisività del ruolo e delle responsabilità dei sindaci [214].

Il nuovo sistema dei controlli, figlio della filosofia europea della prevenzione, detta regole precise improntate non solo a porre un rimedio *ex post* a situazioni di malessere dell'impresa, ma ad intervenire *ex ante* all'insorgenza del malessere, assegnando all'organo di controllo, ed al revisore, un ruolo di grande rilievo nel programma di prevenzione della crisi.

La disciplina sui doveri del collegio sindacale di prevenzione e di tempestiva rilevazione della crisi, già presente nel diritto vigente [215], viene, così, ulteriormente trattata e approfondita in chiave prospettica nel disegno di legge delega.

Infatti, sebbene una parte della disciplina (in materia di doveri degli organi sociali) potesse ricavarsi implicitamente ed in via interpretativa dagli articoli del codice civile, si è ritenuto opportuno, per fare definitivamente chiarezza su una tematica tanto delicata e complessa quanto importante, disciplinarne il contenuto in forma più dettagliata e completa possibile, tentando di lasciare poco margine ad ulteriori ed eventuali interpretazioni [216].

In altri termini, la riforma sembra (ri)percorrere la strada tracciata dal legislatore del codice civile circa l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, aggiungendo,

---

e dell'insolvenza, ove viene infatti proposto l'abbassamento dei limiti che fanno scaturire l'obbligo del collegio sindacale nelle s.r.l.

[214] P. Valensise, *Organi di controllo nelle procedure di allerta*, in *Giur. Comm.*, 4, 2019, 583 ss.

[215] Il controllo (o meglio il dovere di vigilanza) esercitato dal collegio sindacale si esplica in tutte le direzioni, sullo svolgimento in senso ampio dell'azione sociale ed è generale e senza limiti. Cfr. G. Domenichini, *Il collegio sindacale nelle società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, XVI, Torino, Utet, 561 ss. Riguardo al ruolo del collegio sindacale nelle situazioni di crisi d'impresa si vedanoR. Rosapepe, *La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa*, in *Giur. Comm.*, 2013, I, 896 ss.; D. Caterino, *La funzione del collegio sindacale nelle società quotate, tra "prevenzione" e "allerta" della crisi d'impresa*, in Aa.Vv., Studi in onore di Umberto Belviso, Milano, Giuffrè, 2010, 363 ss.

[216] A. Nigro, *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?,*in *Rivista delle società*, cit.

però, un ulteriore parametro; infatti mentre il codice rinvia ad un dato qualitativo e quantitativo (natura e dimensioni dell'impresa), la modifica prospettata dal nuovo codice della crisi fa, invece, riferimento ad un dato finalistico ovvero, da un lato, la tempestiva rilevazione della crisi e la perdita di continuità aziendale e, dall'altro, l'attivazione dei rimedi per recuperare tale continuità.

L'obbligo da parte degli amministratori di adottare adeguati assetti organizzativi non è trattato, infatti, come un'assoluta novità, essendo, ancora prima della riforma, configurato quale riflesso più generale del dovere di diligenza, in cui vi rientrerebbe, appunto, il dovere di dotare la società di un assetto organizzativo funzionale alla gestione sociale.

Il legislatore della riforma ha, per lo più, delineato i campi di azione tra i vari organi sociali, ricercando un equilibrio tra gestione e controllo societario che potesse permettere vantaggi in termini di costi e di gestione, senza restringere e pregiudicare oltremodo l'autonomia operativa e decisionale del *management*. Da qui emerge la rilevanza sostanziale del controllo interno svolto dal collegio sindacale, previsto già dall'art. 2403 c.c., in riferimento al dovere di vigilanza "*sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile*" [217].

L'art. 2403 c.c. rappresenta il punto di connessione tra la predisposizione dei controlli interni e il monitoraggio sugli stessi[218].

---

[217] Gli amministratori hanno il dovere di predisporre assetti organizzativi (da intendersi come sistemi e procedure di gestione e di controllo) graduati e correlati alle dimensioni dell'impresa, finalizzati a realizzare un raccordo tra la corretta gestione in situazione di sviluppo ed equilibrio e le tecniche di prevenzione della crisi.

[218] Dal tenore letterale degli artt. 2403 e 2403-*bis* c.c. è, perciò, desumibile la sussistenza, derivante dai generali obblighi di monitoraggio, del dovere di verificare periodicamente la permanenza della continuità aziendale e il conseguente dovere di comunicazione all'organo gestorio in relazione alla presenza di fatti idonei a pregiudicarne la sussistenza. Nell'ipotesi in cui a fronte dell'adempimento dei doveri da parte dei sindaci si verifichino ulteriori omissioni da parte dell'organo amministrativo in relazione allo stato di crisi della società, dall'art. 2406 c.c. discende l'obbligo per l'organo di controllo di porre in essere le relative iniziative in prospettiva sostitutiva e, in caso di inerzia dell'assemblea, valutare il ricorso allo strumento di cui all'art. 2409 c.c. In riferimento alla crisi della società nella prospettiva della continuità aziendale, la verifica sulla responsabilità dell'organo amministrativo deve avvenire *ex post* coinvolgendo anche l'organo di controllo ai sensi dell'art. 2407, comma 2, c.c. A fronte di queste riflessioni, pertanto, il legislatore

In tal senso, l'attività di verifica del collegio sindacale non rientra nell'area del controllo nella o per la funzione amministrativa, configurandosi, tutt'al più, all'interno dell'aera del controllo sulla funzione amministrativa.

Così, accanto alla più classica declinazione del controllo come espressione di verifica, giuridica o tecnica, si afferma la categoria del controllo come strumento di organizzazione e, quindi, di esercizio dell'impresa [219].

In questo modo, soprattutto a seguito della riforma del 2003, si è andato rafforzandosi il paradigma fondato sulla dicotomia tra amministrazione e controllo, sicché i controlli del collegio sindacale devono intendersi vertenti sull'attività gestoria [220].

Nell'ambito delle dinamiche tradizionali dell'azione imprenditoriale, i controlli interni sono infatti funzionali alla gestione dell'impresa per il raggiungimento degli obiettivi di *business* e la predisposizione di un apparato di verifica e correzione delle azioni intraprese.

Pertanto, le funzioni principali e dominanti cui i controlli interni sono (o dovrebbero essere) proiettati riguardano l'efficienza e l'efficacia di gestione e della *performance* aziendale, l'attendibilità dei conti (*accountability*) e la conformità formale e sostanziale della società alle regole di condotta e non solo (*compliance*) [221].

---

del Codice della crisi e dell'insolvenza ha introdotto gli obblighi di segnalazione endosocietaria e verso l'esterno; cfr. sul punto D. Scardino, *Crisi della s.p.a. e doveri degli amministratori*, Torino, 2020.

[219] V. P. Ferro-Luzzi, *Riflessioni in tema di controllo*, in *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi, Omaggio a Piergaetano Marchetti*, Milano, Egea, 2010, 309 ss.

[220] V. ancora P. Ferro Luzzi, *Riflessioni in tema di controllo, in Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi. Omaggio a Piergaetano Marchetti*, 322 ss., cit.; ed inoltre M. Libertini, *La funzione di controllo nell'organizzazione della società per azioni*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum di Pietro Abbadessa, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, Utet, Torino, II, 2014, 1099 ss.

[221] V. D. Latella, *"Sistema" dei controlli interni e organizzazione della società per azioni*, cit.; P. Montalenti, *Struttura e ruolo dell'organismo di vigilanza nel quadro della riforma del diritto societario*, in Aa. Vv., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, M. Bianchini e C. Di Noia (a cura di), Milano, 2010, 85 ss., in cui l'A. scompone il concetto di controllo in "a) controllo di merito; b) controllo di adeguatezza organizzativa; c) controllo di correttezza gestionale; d) controllo di legalità sostanziale; e) controllo di legalità formale" ai quali, dato il proliferarsi degli stessi, possono aggiungersi "f) controllo di efficienza e g) controllo di efficacia". Inoltre secondo lo stesso Montalenti ci si dovrebbe interrogare sulla distinzione tra controllo e vigilanza per

Ecco pertanto che man mano prende forma l'idea (o meglio la volontà) del legislatore di trasformare il collegio sindacale, da controllore finale dei processi societari ad organo che contribuisce e partecipa attivamente alla vita di gestione societaria, indirizzandone l'attività d'impresa.

Non può, a questo punto, passare inosservato come la predisposizione e l'assetto di tali controlli svolti dal collegio sindacale deve considerarsi a tutti gli effetti espressione di un "nuovo" (o meglio, rinnovato) dovere generale di organizzazione dell'impresa societaria [222].

In un certo senso, questo costituisce un cambio di rotta di non poco conto, soprattutto se contestualizzato in un panorama societario, come quello attuale, dove l'imprenditore è solito delegare le più ampie funzioni e poteri di indirizzo e di gestione ai *managers*, dotati sempre più di una discrezionalità tecnica che permette loro di svolgere la propria attività con elevati margini di manovre, libertà di iniziativa (celati dietro il principio del *business judgement rule*) e potestà decisionale.

Le "innovazioni legislative" più significative del nuovo codice della crisi riguardano, infatti, i profili societari di tipo strutturale e l'attribuzione di un ruolo centrale agli organi sociali dotati di funzioni di controllo interno nella rilevazione, nell'emersione e nella gestione anticipata e tempestiva della crisi (art. 14 CCI).

Proprio l'organo di controllo (sebbene congiuntamente con gli amministratori e con l'imprenditore) funge da figura essenziale, elevandosi a vero e proprio

---

verificare se i due concetti siano coestensivi o se il controllo evochi strumenti più pervasivi della vigilanza che si riduce ad un'attività di sorveglianza generale.

[222]Questa considerazione è frutto anche dell'interpretazione dell'art. 2386 c.c., il quale, nel riconoscere poteri (residuali) di ordinaria amministrazione in capo al collegio sindacale, prevede che in ipotesi in cui il consiglio di amministrazione viene a trovarsi nell'impossibilità fisica e giuridica di espletare la propria funzione, i sindaci possano (e debbano) adoperarsi per continuare l'attività gestoria (sia pure entro un lasso di tempo ragionevole) e colmare eventuali lacune organizzative, cfr. sul punto M. Bergamaschi e I. Costanzi, *Note in tema di amministrazione vicaria del collegio sindacale*, in *Società*, 2012, 1313; C. Sandei, *Commento sub art. 2386*, in *Commentario breve al codice civile*, a cura di G. Cian, Padova, 2014, 2915; L. Della Tommasina, *Commento sub art. 2386*, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. Gabrielli, Torino, 2015, 225.

"presidio di prevenzione" e garante della vigilanza nella strada per la prevenzione della crisi[223].

Il legislatore della riforma delle legge fallimentare è intervenuto proprio sulla disciplina degli assetti organizzativi dell'impresa, modificando, nello specifico, l'art. 2086 c.c., e prevedendo, oltre il mutamento della rubrica (da « Direzione e gerarchia nell'impresa » a « Gestione dell'impresa »), l'inserimento di un nuovo secondo comma che, nel sancire il dovere per l'imprenditore che operi in forma societaria o collettiva di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, precisa che ciò debba avvenire anche (e non solo per) " *in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale* "[224]. Con quest'ultimo inciso si ha la netta sensazione che il legislatore della riforma sia voluto entrare nel cuore della *governance* del diritto societario, inserendo un chiaro ed esplicito riferimento alla prevenzione della crisi aziendale [225].

Attraverso queste modifiche al codice civile sull'organizzazione di tali assetti ed in riferimento ad una possibile fase di crisi, la riforma ha introdotto, sulla scia anche delle sollecitazioni provenienti dall'Unione Europea, un sistema di prevenzione della crisi incentrato su istituti diretti ad agevolarne l'emersione tempestiva, quali i nuovi strumenti o le procedure di allerta specificatamente indicati.

Tale rinnovato (e modificato) sistema degli assetti si inserisce, quindi, in un quadro normativo ispirato alla filosofia della prevenzione dello stato di crisi dell'impresa e della salvaguardia della continuità aziendale, assegnando agli

---

[223]Quanto alla natura dell'attività di vigilanza del collegio sindacale, v'è da dire che si tratti di una vigilanza "preventiva" e collaborativa con l'organo gestorio, o eventualmente "successiva" di tipo censorio, cfr. sul punto G. Cavalli, *I sindaci*, in Trattato delle società per azioni diretto da Colombo e Portale, V, Utet, 1998, 1241 ss.; P. Sfameni, *Organizzazione dell'impresa, uffici di controllo e responsabilità. Appunti, in Corporate governance e sistemi di controllo nelle s.p.a.*, a cura di Tombari, Giappichelli, Torino, 2013; M. Stella Richter jr., *La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni,* in *Riv. Soc.*, 2012, 663 ss.

[224]V, sul punto D. Fico, *Assetti organizzativi dell'impresa*, in *Ilsocietario.it*, 2019; A. Guiotto, *I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi,* cit.

[225] Cfr. N. Abriani, A. Rossi, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 394 ss.

organi societari di amministrazione e controllo un ruolo di primaria importanza dato dall'ampliamento dei loro poteri e doveri e degli obblighi di condotta in riferimento a situazioni di crisi ma anche di "possibile crisi", idonee ad impattare in modo diretto sulla *governance* dell'impresa.

Non vi è dubbio, quindi, che il dovere di istituire assetti organizzativi adeguati costituisca, agli occhi del legislatore, il pilastro portante della nuova disciplina in grado di rilevare tempestivamente lo stato di crisi e di assumere iniziative idonee a farvi fronte [226].

In questo modo, la nuova formulazione dell'art. 2086 c.c. viene ad assumere una portata più vasta, vedendo nella crisi e nella perdita della continuità aziendale eventi che, fisiologicamente, possono presentarsi nella vita dell'impresa e rispetto ai quali quest'ultima deve preventivamente attrezzarsi, per intercettarli e per risolverli [227].

L'adeguatezza degli assetti organizzativi e dei sistemi di controllo deve, pertanto, essere rivolta non solo *to a going concern*, dovendo, piuttosto, riferirsi ad una efficace, completa, puntuale e tempestiva valutazione sulla rilevazione dei segnali di crisi.

La normativa in questione tende, in questo modo, a privilegiare l'adozione di strumenti organizzativi in grado di identificare in modo tempestivo l'avvicinamento ad una eventuale crisi, proprio attraverso l'adeguatezza delle procedure di rilevazione della stessa [228].

---

[226] Il novellato art. 2086 c.c. prevede quindi l'obbligo di presidi organizzativi ("obblighi organizzativi"); tale disposizione trae origine da un ha un precedente in tema di società a partecipazione pubblica, ai sensi dell'art. 6, comma 2, D.Lgs. 19 agosto 2016, n. 175 (Testo unico partecipate pubbliche) relativamente a quegli specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e di cui si è trattato in precedenza).

[227] L'ottica è più ampia rispetto ad una prospettiva di semplice monitoraggio dell'andamento dell'attività economica e dell'equilibrio finanziario e potrebbe richiamare parallelamente i commi 2 e 3 dell'art. 6 del d.lgs. 175/2016 sulle società a partecipazione pubblica.

[228] Sul tema dei doveri riguardanti l'efficienza organizzativa improntata al buon funzionamento societario si veda anche L. Abete, *La "bozza Rordorf": l'impatto delle innovazioni prefigurate in ambito societario*, in *Fallimento*, 2016, 1132 ss., il quale evidenzia che la disposizione proposta nel d.d.l. (art. 13, comma 1, lett. b) è una mera specificazione dell'art. 2381 c.c., atteso che i doveri che esso radica in capo agli organi sociali di valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società alla natura e alle dimensioni dell'impresa sono già

Motivo per cui, la richiamata previsione del progetto di riforma di inserire nel codice civile il "*dovere dell'imprenditore e degli organi sociali di istituire assetti organizzativi adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale*" sembra assumere natura meramente interpretativa: il risultato verso il quale essa è protesa è già conseguibile attraverso l'applicazione del diritto vigente.

Ritornando al tema relativo alcontenuto del dovere di vigilanza "sull'osservanza della legge e dello statuto" e sul funzionamento degli organi sociali, esso impone ai sindaci la necessaria verifica del rispetto delle "*norme che concretamente, con riferimento alla struttura e alle attività della società, possono essere ritenute critiche in ragione della rilevanza del rischio che il loro mancato rispetto possa comportare per la società*" .

Tali considerazioni non possono che trovare concreta applicazione anche nelle ipotesi in cui la società si trovi in una condizione di declino, affermando ed esaltando ancor di più (specialmente in simili ipotesi) il ruolo del collegio sindacale, al quale viene richiesto specificatamente di rilevare la correttezza dell'operato gestorio alla luce del grado di diligenza osservato dagli amministratori e dei principi di corretta amministrazione che fungono da parametro nella valutazione delle decisioni assunte proprio dall'organo di gestione [229] .

Sugli aspetti inerenti l'adeguato assetto organizzativo e la valorizzazione del ruolo degli organi di controllo e di vigilanza per l'emersione precoce della crisi, il progetto di riforma presenta ampi profili di rilevanza e di "progresso giuridico" per il diritto societario.

Ciò è posto, ove fosse ancora necessario ribadirlo, a conferma del fatto che la crisi, quale situazione di interesse soprattutto societario (prima ancora che

---

"connessi anche allo "stato di salute" fisiologico o patologico dell'impresa ed, eventualmente, al venir meno della continuità dell'azienda".

[229] Così S. Fortunato, *I "controlli" nella riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003, 872.

"concorsuale"), è una fattispecie che riguarda la *corporate* e l'*internal governance* societaria, avendo un impatto fondamentale sui criteri di gestione e controllo.

Questo aspetto sollecita ancor di più l'esigenza di ripensare ai doveri degli organi societari seguendo un orientamento (emergente) di incentivazione di azioni preventive e di monitoraggio della continuità aziendale.

Ne consegue che tra i doveri degli amministratori rientra non solo quello di individuare e di adottare una gestione conservativa della società, ma anche di informare, in via anticipatoria, i soci degli indizi di possibile insolvenza, al fine di predisporre eventuali misure di prevenzione che permettano la continuità aziendale, o quanto meno non ne pregiudichino irrimediabilmente gli effetti.

Con la conseguenza che il comportamento omissivo da parte degli amministratori comporta un fondamento di responsabilità a norma degli artt. 2392 c.c. e seguenti, 2485, comma 2, c.c. e 2486, comma 2, c.c. [230].

Sembra, pertanto, potersi dire che l'applicazione dell'art. 2381, commi 3 e 5, c.c. impatta in maniera diretta sull'aspetto cruciale dell'emersione anticipata della crisi, riguardando, nello specifico, i flussi informativi endosocietari e, quindi, le conseguenti modalità di espressione, nonché la valenza centrale dei doveri informativi e gestionali del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale [231].

---

[230] Senza pretesa di completezza, si vedano V. Buonocore, A*deguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose all'art. 2381, commi terzo e quinto, c.c.*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 55 ss.; R. Sacchi, *La responsabilità gestionale nella crisi d'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, I, 2014, 329 ss.; M. Irrera, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, 2009, 18 ss.; C. Cavallini, *Amministratori e società insolvente: responsabilità e nuove frontiere della tutela (cautelare) prefallimentare*, in *Rivista delle Società*, 1, 2016, 178 ss.; nonché G. Ferri jr, *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria,* in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di S. Fortunato - G. Giannelli - F. Guerrera - M. Perrino, Milano, 2011, 41 ss.

[231] Sui flussi informativi: G. Riolfo, *Assetti e modelli organizzativi della società per azioni: i flussi informativi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, diretto da M. Irrera, Bologna, 2016, 101, secondo il quale la " Procedimentalizzazione dell'iter decisionale e dovere di agire informato divengono quindi i punti focali per impostare (prima) e valutare (poi) la condotta diligente dei gestori. (...). Quindi in definitiva per i gestori è necessario informarsi (per scegliere al meglio nel gestire) ed informare (per consentire lo svolgimento dei vari controlli interni): questi costituiscono primi sintomi dell'agire diligente.". Si veda anche G. Santoni, *I flussi informativi tra comitato di gestione e consiglio di sorveglianza*, Torino, 2009; M. Irrera, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, 239 ss.

Questa articolazione e specificazione delle competenze dei vari organi, nell'ottica di una cooperazione interorganica, dimostra la centralità del momento organizzativo nella dinamica gestionale della società, non solo come organizzazione della compagine sociale, ma soprattutto quale forma di organizzazione dell'impresa.

Questo rinnovato interesse nei confronti dell'organizzazione endosocietaria esprime, così, la vocazione strategica della gestione societaria.

Per quanto riguarda, invece, la responsabilità degli organi sociali, occorre ancora sottolineare che la valutazione di adeguatezza (che *ex se* è dotata di un *range* ampio e flessibile, in quanto dipende da una molteplicità di fattori), compiuta *ex post* per chiarire se sussistano concretamente elementi dai quali possano desumersi fattispecie di responsabilità, deve essere effettuata con la ragionevolezza del giudizio *ex ante*, tenendo, quindi, in debito conto i margini di imprevedibilità dei fenomeni economico-finanziari .

Argomentando diversamente, ovvero tacendosi sul fatto che le linee giuda e le norme tecnico-aziendali costituiscano mere indicazioni di massima e non paradigmi normativi assoluti, si correrebbe il rischio di ammettere un profilo di responsabilità oggettiva, imputando, quindi, ai componenti degli organi sociali un pregiudizio addebitabile a cause esterne o indipendenti dal loro operato.

La vigilanza sulla correttezza dell'amministrazione si configura, invero, nella "*verifica della conformità delle scelte di gestione ai generali criteri di razionalità economica*"; per l'effetto, l'attività di riscontro del collegio sindacale deve focalizzarsi sulle modalità con cui le scelte siano state compiute dagli amministratori e sul rispetto delle procedure previste, non potendosi, tutt'al più, estendersi al merito di esse [232].

[232] L'obbligo a cui viene sottoposto il collegio sindacale riguarda uno specifico obbligo di verifica di secondo grado sull'organo amministrativo (e non sugli atti di amministrazione da questo compiuti), in merito alla valutazione dell'adeguatezza degli assetti e del mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario (art. 14, co. 1, CCI), oltre ai conseguenti (ed eventuali) obblighi di segnalazione immediata allo stesso organo amministrativo dell'esistenza di fondati indizi della crisi (art. 14, co. 1, CCI); nonché, di immediata informazione all'OCRI in caso di inerzia o di inefficienza da parte dell'organo amministrativo nell'affrontare e nel superare la crisi (art. 14, co. 2).

In relazione al dovere degli amministratori di elaborare gli assetti organizzativi adeguati, bisogna sottolineare come il giudizio compiuto da quest'ultimi non è insindacabile (dato il bilanciamento degli interessi tra principio di *business judgement rule* e *modus vigilandi*).

Una tale conclusione, è avvalorata dal principio del *comply or explain*, presente, come abbiamo avuto già modo di notare, nella disciplina delle società a partecipazione pubblica, in materia di organizzazione societaria (in particolare negli artt. 6 e 14 del Testo unico sulle società a partecipazione pubblica).

È opportuno, quindi, che venga chiarita la differenza ontologica e funzionale che sussiste tra i compiti del consiglio di amministrazione, chiamato a svolgere un giudizio per "valutare" l'efficiente istituzione e la cura dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, e le funzioni di verifica e di controllo (tendenzialmente *ex post*) in capo al collegio sindacale, che esulano dal merito delle direttive impartirte dall'organo amministrativo.

Pertanto, la funzione amministrativa di valutazione, esame e cura degli assetti organizzativi consente di leggere in controluce il sistema dei controlli interni nel modello amministrativo tradizionale.

Questi aspetti societari, che vedono il risalto della figura del collegio sindacale come organo di vigilanza e regolatore dell'equilibrio sociale, si sostanziano nella prescrizioni di *standards* sociali rispettosi del paradigma imprenditoriale volti ad assicurare il contenimento del rischio di impresa .

Proprio l'art. 2403 c.c., citato in precedenza, prevede che il collegio sindacale (e non il revisore) debba vigilare sull'adeguatezza e sul corretto funzionamento dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, nonchè sui principi di corretta amministrazione che dovrebbero permettere l'identificazione e l'individuazione tempestiva dei segnali di avvicinamento alla crisi (oltre che la mancanza della continuità aziendale), consentendo quindi all'organo gestorio di intervenire prima dell'insolvenza [233] .

[233] V.M. Sandulli, *I controlli delle società come strumento di tempestiva rilevazione dello stato di crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2009, 1106; M. Fabiani, *"Di un ordinato ma timido disegno di legge delega sulla crisi d'impresa"*, in *Fallimento*, 2016, 3, 261 ss.

Tale circostanza offre altri due spunti di riflessione. Il primo riguarda il principio di corretta amministrazione, ritenuto tutt'altro che astratto, dal momento che favorisce l'emersione in concreto di assetti organizzativi adeguati, attingendo ai risultati della scienza aziendalistica per arricchire i modelli organizzativi e dando ad essi valenza giuridica. Il secondo è la correlazione tra l'adeguatezza di tali assetti societari e la gestione del rischio di crisi e di insolvenza.

La correlazione e il collegamento funzionale di queste due direttrici, lungo le quali si muove la presente analisi normativa, fanno emergere l'importanza del tema relativo alla continuità aziendale ed al suo costante monitoraggio da parte degli organi di gestione e controllo.

In questi termini si realizza una stretta vicinanza tra la vigilanza sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e la vigilanza sull'adeguatezza degli assetti organizzativi, rappresentando quest'ultima una specificazione della prima.

Vi è da dire, tuttavia, che, sotto il profilo meramente quantitativo, il concetto di adeguatezza degli assetti societari ha carattere relativo , in quanto parametrato alla dimensione ed all'attività aziendale [234].

In base a tale parametro, infatti, tutte le società sono obbligate a dotarsi di assetti adeguati, che dovranno modularsi in base alle dimensioni ed al tipo societario, nel rispetto, comunque, del loro contenuto minimo.

Accogliere una definizione di adeguatezza degli assetti societari in questi termini, vorrebbe dire lasciare in bianco un aspetto della disciplina societaria che, come si è avuto modo di appurare, ed a prescindere dalla natura del soggetto o dall'attività perseguita, svolge una funzione di primo piano nella tempestiva segnalazione degli indici di crisi.

Un adeguato assetto organizzativo mette la società nelle piene facoltà di rintracciare determinati profili e segnali di preoccupazione economica-finanziaria di quanto, invece, non lo sia, allo stesso modo, un sistema la cui struttura è carente dei requisiti formali o sostanziali, a seconda del caso specifico.

[234]Cfr. Kutufà, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, cit.

Il corretto funzionamento degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili dovrebbe, pertanto, consentire di rilevare prontamente i segnali che possano far emergere significativi dubbi sulla capacità dell'impresa di continuare nella prospettiva della continuità [235].

Alla luce di tali precisazioni, il collegio sindacale è chiamato ad esprimere un giudizio di adeguatezza nelle situazioni di crisi, dovendo richiedere all'organo gestorio l'attivazione di misure correttive e, nei casi di mancata o inadeguata risposta da parte dello stesso organo, l'adozione di strumenti per la rimozione delle violazioni riscontrate.

L'adeguatezza degli strumenti di previsione e delle procedure di allerta, tuttavia, non rientra nello *safe harbour* della *business judgment rule*; la loro istituzione, valutazione e vigilanza è a pieno diritto oggetto dei doveri e delle responsabilità degli organi sociali.

Il legislatore impone, infatti, all'organo di controllo di formulare un giudizio sulla conformità legale e statutaria e verificare la correttezza dei principi di buona amministrazione adoperati, lungi dal formulare giudizi e valutazioni tecniche sulle scelte organizzative prese dagli amministratori.

Ai sindaci incombe, quindi, l'obbligo di domandare chiarimenti agli amministratori che omettano di attivarsi per rimediare agli squilibri evidenziati dal collegio sindacale.

Quest'ultimo, in caso di ulteriori e persistenti omissioni gestorie, è tenuto, *prima facie*, a convocare l'assemblea ai sensi dell'art. 2406 c.c., dovendo, in un secondo (ed eventuale momento), in caso di esito assembleare non adeguato, proporre la denuncia al Tribunale *ex* art. 2409 c.c.[236].

---

[235] Cfr., fra tanti, M. Rabitti, *Rischio organizzativo e responsabilità degli amministratori*, Milano, Giuffrè, 2004, 62, secondo cui "il concetto di adeguatezza sottende quello della coerenza e funzionalità della struttura e delle risorse rispetto agli obiettivi strategici, alle politiche aziendali e al contesto di riferimento"; V. De Sensi, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, cit.

[236] Si segnala che il d.d.l. delega prevede l'applicabilità dell'art. 2409 c.c. anche alle società a responsabilità limitate, ancorché prive di organo di controllo (art. 13, comma 1, lett. f). Sul dibattito relativo all'estensione della disposizione alle s.r.l. si veda R. Rordorf, *Brevi note in tema di controllo giudiziario sulla gestione delle società previsto dall'art. 2409 c.c.*, in *Società*, 2011, 1210 ss.

Anche nella legge delega n. 155 del 2017 per l'adozione delle disposizioni del nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza vi è espresso riferimento al corretto assolvimento dei distinti doveri di segnalazione dei sindaci, ossia quello interno verso l'organo amministrativo[237] e, in caso di inadeguata risposta da parte di quest'ultimo, anche quello esterno, verso l'organismo di composizione della crisi.

L'art. 4, comma 1, lett. *f*) del d.d.l. dispone, infatti, che dovranno comunque essere determinati dal Governo "*criteri di responsabilità del collegio sindacale in modo che, in caso di segnalazione all'organo di amministrazione e all'organismo di cui alla lettera* b*) non ricorra la responsabilità solidale dei sindaci con gli amministratori per le conseguenze pregiudizievoli dei fatti o delle omissioni successivi a predetta segnalazione*".

Sembrerebbe quindi previsto un rafforzamento dei già presenti strumenti che conferiscono un ruolo rilevante all'organo di controllo (e al revisore contabile) in caso di crisi di impresa.

Il ruolo principale nel monitoraggio spetta, quindi, al collegio sindacale (o al revisore unico), il quale, se nel riscontrate segnali ed indizi di crisi (nonostante la difficoltà nella lettura degli stessi data dalla loro indeterminatezza) li comunica all'organo amministrativo o all'organismo di composizione della crisi, non incorrerà nella responsabilità solidale per le conseguenze pregiudizievoli dei fatti o delle omissioni successivi alla segnalazione stessa, ai sensi dell'art. 4, lett. *f*) del d.d.l. [238].

---

[237]La seconda parte del comma 1 dell'art. 14 del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza impone all'organo di controllo ed al revisore la segnalazione tempestiva agli amministratori di "fondati indizi di crisi", sulla base di avvisaglie parametrate dagli indicatori della crisi, con conseguente attivazione della "procedura di allerta interna"; tale disciplina è resa in un'ottica non più meramente "reattiva" rispetto alla crisi, ma piuttosto "preventiva-prospettica".

[238] Gli amministratori, nell'ipotesi in cui si palesi per l'impresa societaria una situazione di crisi, dovrebbero quantomeno convocare l'assemblea dei soci al fine di illustrare la situazione e, a seguito di un approfondito esame del contesto, decidere gli interventi da attuare al fine di salvaguardare il patrimonio sociale. Nel caso di inerzia dell'organo gestorio tocca al collegio sindacale, ai sensi dell'art. 2406 c.c., prendere l'iniziativa, eventualmente convocando l'assemblea o, in caso di inattività della stessa, segnalando gli aspetti problematici riscontrati al Tribunale, ai sensi dell'art. 2409 c.c. Ciò anche per non incorrere nelle responsabilità civili e penali che derivano dalla propria inerzia.

La mancata adozione di misure organizzative funzionali a prevenire o accertare una situazione di squilibrio reddituale e/o finanziario, quanto l'assunzione di rischi irragionevoli o eccessivi in circostanza di crisi, sono azioni censurabili in quanto contrari ai principi di corretta gestione imprenditoriale [239].

Il collegio sindacale dispone, in questo modo, di poteri reattivi, rivestendo, quindi, assoluta centralità e rilevanza nei meccanismi di precoce rilevazione della crisi.

Dall'interazione tra le disposizioni codicistiche e le norme del progetto di riforma in materia concorsuale, si ritiene che l'organo di controllo assuma una veste chiara, ricoprendo una collocazione decisiva in seno ai meccanismi di allerta, se pure allo stadio embrionale, volti all'individuazione di segnali che facciano emergere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come una entità in funzionamento. Non poche perplessità permangono, invece, in ordine al ruolo attribuito *ex lege* al revisore, nella fattispecie in cui esso sia un soggetto esterno al collegio sindacale. E infatti, proprio al revisore contabile (o alla società di revisione) appaiono affidati gli stessi compiti di segnalazione assegnati all'organo di controllo della società; tuttavia, l'attività del revisore, quando esterno, non solo risulta temporalmente concentrata in un solo periodo dell'anno (ai fini dell'approvazione del bilancio), ma, soprattutto, non potendo questi partecipare alle adunanze del consiglio di amministrazione, è caratterizzata da particolari difficoltà nel reperire informazioni sull'amministrazione (corretta) della società e, potenzialmente, sugli accadimenti aziendali in grado di avvicinare alla crisi la società medesima [240].

In questo senso, non può negarsi (ed è ragionevole ipotizzare) che al revisore legale siano affidate funzioni di valutazione ed emersione di elementi di criticità che interessino il versante più squisitamente contabile.

Ciò posto, se da un lato non può negarsi che il collegio sindacale ed il revisore legale svolgano la propria attività, ognuno nel rispetto delle proprie funzioni, in

[239] V. P. Sfameni, *Commento sub art. 2403 c.c.*, cit.

[240] Cfr. S. Fortunato, *Le soluzioni concordate delle crisi di impresa*, a cura di Jorio, Milano, Giuffrè, 176 ss.; A. Vicari, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in *Giur. Comm.*, 2013, I, 128 ss.

autonomia, dall'altro lato non si può prescindere dal ritenere che l'esercizio dei medesimi, nello scambio tempestivo di quelle informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti, deve necessariamente avvenire attraverso un comportamento coordinato.

A supporto di una possibile ed eventuale mancanza di interazione e collaborazione nei confronti del revisore legale, interviene la normativa che prevede una necessaria cooperazione interorganica basata sul continuo scambio di informazioni tra collegio ed amministratori e tra collegio e revisori ai sensi degli artt. 2403-*bis*, comma 1 e 2, e 2409-*septies* c.c., attraverso la predisposizione di un sistema di flussi informativi che, se efficientemente integrato, dovrebbe consentire una corretta e tempestiva individuazione della crisi.

D'altro canto, però, spetta al revisore e non al collegio sindacale (a meno che quest'ultimo non abbia anche l'incarico del controllo contabile ai sensi dell'art 2409-*bis* c.c.) il compito di esprimere, in sede di approvazione del bilancio, un giudizio sul *going concern*.

Occorre, tuttavia, precisare che il giudizio del revisore sulle prospettive di continuità aziendale non impedisce nè pregiudica, in ogni caso, una valutazione sul punto da parte del collegio sindacale sulla presenza della continuità [241] .

Il disegno di legge della Commissione Rordorf, prescindendo dalla divisione delle funzioni e delle competenze generalmente previste, richiede che i sindaci ed i revisori si attivino in una fase precedente, quando sussiste la probabilità di futura insolvenza, ma i segnali di crisi non si siano ancora manifestati concretamente[242].

La proposta di legge delega, nel porre sullo stesso piano il ruolo del revisore e dell'organo di controllo rispetto alla rilevazione della crisi, da un lato anticipa il momento di attivazione, ampliando le prospettive di controllo e vigilanza sull'organo gestorio e sulle procedure di rilevazione tempestiva della crisi, ma

[241]Anche da tali osservazioni appare evidente l'importanza dello scambio di informazioni tra organo incaricato della revisione contabile e collegio sindacale, ai fini di individuare e percepire gli indicatori della crisi (per quanto concerne la continuità aziendale).

[242]Si veda sul punto anche F. Guerrera, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Rivista delle Società*, I, 6, 2013, 1114 ss.

dall'altro lato sembra non considerare che il primo (il revisore) dispone, generalmente, di meno informazioni.

Infatti, mentre il revisore, in sede di approvazione di bilancio, contribuisce alla valutazione degli indici di bilancio, il collegio sindacale, in ossequio al ruolo assegnatogli dalla disciplina codicistica (prima ancora che dalla riforma fallimentare) ed in relazione agli strumenti a sua disposizione, risulterebbe l'organo più indicato e maggiormente in grado di monitorare la presenza di una eventuale situazione di crisi in modo più approfondito [243] .

Il d.d.l. appare, inoltre, meno preciso in ordine a quanto sancito dall'art. 4, lett. *c*), ove viene previsto, per entrambi e senza distinguo, il dovere di "*avvisare immediatamente l'organo amministrativo della società dell'esistenza di fondati indizi di crisi da individuare secondo parametri corrispondenti a quelli rilevanti ai fini del riconoscimento delle misure premiali di cui alla letterah*)", misure precisate dai quattro indici di allerta analizzati [244].

Da quanto emerge, il legislatore prevede opportuni spazi per un esercizio dialettico, tra revisori e sindaci da un lato, nonché tra revisori, sindaci e organo amministrativo dall'altro; nella sua idea dovrebbe trattarsi di una dialettica

[243] I sindaci, infatti, non solo hanno accesso ai dati contabili in modo continuativo (si pensi alla verifica effettuata sulle situazioni economiche ed ai budget trimestrali) ma, come è noto, hanno accesso ad informazioni di prima mano direttamente dagli amministratori, partecipando ai loro consigli. Invero, anche per il revisore dovrebbe essere previsto un controllo continuo (che nella prassi avviene in modo molto blando), desunto dall'espressione "nel corso dell'esercizio" contenuta nell'art. 14, comma 1, lett. b), d.lgs. 39/2010. Sul tema cfr. P. Divizia, *Il principio di "continuità di funzionamento" del revisore legale dei conti*, in *Società*, 2011, 663 ss.

[244]Per valutare correttamente la ricorrenza di fondati indizi di crisi occorrono competenze tecniche che spaziano dalla cultura giuridico-aziendale a quella contabile; si tratta, infatti, di indicatori di non facile lettura, che, come visto, non solo non sono ancorati a riferimenti rigorosi, ma addirittura potrebbero risultare fuorvianti, dal momento che la crisi può essere individuata anche alla luce di altre indicazioni, peraltro non solo di carattere quantitativo. Gli indici di bilancio, inoltre e come già si è osservato, possono di per sé "fotografare" la situazione finanziaria in ritardo (poiché costruiti su bilanci non sufficientemente aggiornati) o comunque non avere una sufficiente valenza interpretativa, in carenza di un sistema di *benchmark* di settore cui comparare i risultati individuati. È quindi ipotizzabile che l'estensore del d.d.l. oggetto di analisi abbia considerato tale circostanza, responsabilizzando il revisore e comunque stimolandolo (quantomeno implicitamente) ad un efficace scambio di informazioni con il collegio sindacale. Sul tema cfr. M. Spiotta, *sub art. 2409-sexies*, in *Il nuovo diritto delle società. Commentario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, Zanichelli, 2004, 1079 ss.; C. Amatucci, *La limitazione della responsabilità del revisore legale e la scadente tecnica legislativa italiana*, in *Giur. Comm.*, I, 6, 2012, 864 ss.; F. Salerno*, La responsabilità del revisore tra nuove incertezze e vecchi problemi*, in *Riv. soc.*, 2013, 5, 985 ss.

virtuosa, alimentata e sollecitata in particolare dallo specifico interesse di ciascuno dei protagonisti, i sindaci ed i revisori, ad esercitare in maniera tempestiva e motivata i nuovi poteri e doveri di segnalazione e di valutazione previsti dalla normativa.

Anche la stessa scienza aziendalistica ha posto l'attenzione *sull'internal governance* in relazione alle funzioni, al rischio organizzativo ed alle responsabilità che ne possono derivare.

Tuttavia, ciò che in questa sederisulta essere di grande interesse e funzionale alla trattazione non riguarda una vera e propria indagine semantica che sfoci in nozioni e concetti matematico-aziendalistici, quanto piuttosto un'analisi pragmatica sull'organizzazione interna e sulla programmazione e verifica dei sistemi di controllo interno, improntata alla rilevazione e gestione anticipata della crisi, attraverso strumenti *ad hoc*[245].

Ad oggi, infatti, esistono delle norme di comportamento che riguardano il collegio sindacale delle società non quotate emesse dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, che, seppur brevemente, occorre richiamare, sia per ragioni di completezza espositiva, sia per avere un quadro più generale di una disciplina che, nonostante le varie sfaccettature e le molteplici disposizioni e normative, conserva una propria omogeneità.

Alcune delle regole del Cndcec sono rivolte proprio alla figura del collegio sindacale sia nel ruolo di soggetto agente nella prevenzione ed emersione della crisi aziendale, sia come interlocutore privilegiato per gli organi e i soggetti deputati a gestire i nuovi procedimenti che emergeranno dalle discipline sulla crisi e insolvenza.

L'adozione di uno specifico sistema di allerta preventivo ha comportato, per il collegio sindacale, un allargamento di funzioni e di responsabilità.

L'ampliamento delle sue responsabilità, come si è detto, è dato dalla trasformazione del ruolo da esso ricoperto; il collegio sindacale, infatti, non è più

[245]Opportuno anche in questo caso sembra il rinvio alla disciplina delle società a partecipazione pubblica, di cui al d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, art. 6, commi 2 e 3.

chiamato ad eseguire una mera attività di registrazione, richiedendosi, piuttosto, un suo coinvolgimento proattivo in un'ottica previsionale.

Ed ancora, la vigilanza del collegio non è limitata alla verifica dei presupposti di continuità aziendale (potendo conclamarsi solo nelle fasi finali) ma va anticipata al periodo di manifestazione dei primi segnali di crisi che mettano in dubbio la continuità stessa.

I sindaci, nell'esplicazione dei loro doveri di azione diretta, devono rispettare determinati protocolli di *monitoring* aziendale continuo, basati su attività di informazione, valutazione critica della documentazione, linee di azioni ben determinate e coordinate e obblighi di natura endosocietaria (quali la convocazione dell'assemblea, ai sensi dell'art. 2406, o lo scambio di informazioni e l'interazione con l'organo di amministrazione) [246].

In conclusione, riflettendo criticamente e percorrendo un ragionamento già precedentemente tracciato, alla luce delle considerazioni finora fatte (tra cui rientrano anche le ultime riguardanti le norme adottate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili) si potrebbe (a buon diritto) sostenere che il legislatore della riforma non si sia voluto spingere oltre nell'individuare altri indici rilevatori della crisi che valorizzassero un micro sistema di allerta basato *in primis* sugli assetti adeguati.

Lo spirito riformatore, pertanto, potrebbe individuarsi nella necessità di dirimere un'incertezza applicativa, proponendo un allineamento tra le varie disciplina.

Sotto un profilo strettamente tecnico, si impone, quindi, il riconoscimento, in capo al collegio sindacale, di un dovere di prevenzione e di tempestiva rilevazione della crisi.

[246] L'attività di monitoraggio comporta una serie di conseguenze in capo agli organi societari; infatti, una volta riscontrato (tempestivamente) il declino, scattano per l'organo amministrativo gli obblighi di gestione conservativa della società e di comunicazione ai soci (tramite la convocazione dell'assemblea) affinché possano essere adottati i provvedimenti più opportuni, sul punto v. F. Brizzi, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, cit., 1084; R. Russo, *Collegio sindacale e prevenzione della crisi d'impresa*, cit.

In questo modo, lo spazio che la riforma Rordorf verrebbe ad occupare con la disciplina dell'allerta è meno vuoto di quanto possa, ad un primo sguardo, apparire[247].

L'effetto della riforma, secondo quanto emerso dalle intenzioni del legislatore, non è, quindi, quello di promuovere una inopportuna interferenza degli organi di controllo nella gestione dell'impresa in crisi, quanto piuttosto valorizzare le loro competenze funzionali a perseguire e proteggere l'interesse sociale.

Si ritiene, pertanto, che la riforma del 2019 (che entrerà in vigore, salvo ulteriore modifiche, l'1 settembre 2021) non conduce ad uno stravolgimento sostanziale delle funzioni, dei compiti, dei doveri e delle responsabilità del collegio sindacale, intervenendo, perlopiù, sull'interconnessione e collaborazione con l'organo amministrativo e sull'impostazione dell'attività informativa mirata alla selezione ed implementazione del sistema dei controlli specificatamente orientati all'identificazione ed alla valutazione dei rischi di compromissione, anche temporanea, della continuità aziendale [248].

Il "nuovo" collegio sindacale viene così ad assumere la fisionomia di organo tecnico specializzato nella sorveglianza sulla gestione per il perseguimento di interessi che il *board* amministrativo non conseguirebbe con la stessa intensità ed attenzione se non vi fosse alle spalle un controllo così forte e stringente (ma non per questo ingerente) da parte del collegio stesso.

Per come abbiamo iniziato questo paragrafo sulla *governance* societaria e, nello specifico, sul sistema dei controlli, è bene, in chiusura, sottolineare che, benché il discorso possa portare a ritenere (o quanto meno ad immaginare) la mancanza di una netta separazione strutturale tra "controllori" e "controllati", ciò non dovrebbe, invece, sortire l'effetto contrario di farci prospettare un'abdicazione di un organo in favore dell'altro.

---

[247] Cfr. G. Lombardi, *Il ruolo degli organi di controllo e di revisione nelle procedure di allerta di cui al disegno di legge-delega per la riforma delle procedure concorsuali*, cit., 85, secondo il quale "parrebbe dunque che siano già presenti i presidi e gli strumenti che conferiscono un ruolo specifico all'organo di controllo e al revisore anche nel caso di crisi di impresa".

[248] P. Benazzo, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, 2019, cit.

La dialettica ed i rapporti tra organo di amministrazione e collegio sindacale sono stati rideterminati verso una moderna prospettiva di *corporate governance* che vede l'esaltazione della funzione preventiva e collaborativa (e non più meramente ispettiva) del collegio sindacale [249].

Nella coessenzialità del binomio organizzazione-controllo, infatti, l'organo di controllo deve considerarsi l'arricchimento interpretativo costituito dal fatto di rappresentare una *longa manus* nell'organizzazione dell'impresa.

D'altra parte, il fatto che l'organo amministrativo non sia il solo protagonista della gestione societaria non deve portarci a ritenere che la funzione dell'organo di controllo possa assorbire l'operato amministrativo, ma semmai a modularlo e "condizionarlo", come fosse un freno pronto ad attivarsi in situazioni di "emergenza" e criticità.

10. L'obbligo di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale nella fase fisiologica della società: la prevenzione della crisi per la tutela degli interessi dei creditori sociali.

Una delle principali esigenze sottese alla prevenzione della crisi della società riguarda la tutela dei creditori (prima ancora che dei soci) [250].

L'accresciuto interesse nella tutela dei creditori, attraverso l'organizzazione ed il funzionamento di presidi organizzativi e societari, è dato soprattutto dalla considerazione che la riforma delle società di capitali abbia comportato un arretramento della tutela dei creditori stessi per lasciar spazio ad una impellente

[249]Cfr. A. Schiuma, *Le competenze dell'organo di controllo sull'assetto organizzativo delle s.p.a. nei diversi sistemi di governance,* in *Riv. Dir. Civ.*, 2011, II, 57 ss.; P. Benazzo, *Controlli interni, autonomia privata e collegio sindacale nelle società chiuse,* in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011, 408 ss.

[250]L'esigenza di tutela dei creditori passa attraverso la concezione, la rilevanza ed il significato da attribuire alla figura dei creditori stessi, i cui interessi non possono configurarsi semplicemente come eterogenei, in quanto, sebbene di diversa natura, essi condividono (con gli interessi dei soci) la stessa fonte e gli stessi obiettivi, ponendosi su un piano armonico e sincronizzato improntato al perseguimento dello scopo sociale e all'aumento del valore patrimoniale.

diffusione di modelli di *governance* societaria flessibili e di strumenti finanziari per la raccolta del risparmio sul mercato [251].

A ciò si aggiunga l'inclinazione del nostro ordinamento a svalutare sempre di più la funzione di garanzia (e di conservazione) del capitale sociale; tali previsioni hanno, quindi, determinato importanti riflessi sostanziali anche nell'ambito dell'attività di programmazione societaria e nei doveri di prevenzione dello stato di crisi, cui sono tenuti ad osservare, nell'esercizio delle proprie funzioni, anche gli organi sociali.

A fronte di tale assetto organizzativo e strutturale definitosi, è andata via via accrescendosi la tensione conflittuale fra soci e creditori, e non solo in corrispondenza dell'ingresso nella fase crepuscolare dell'impresa [252].

Motivo per cui, tra i protocolli organizzativi che gli amministratori delle società di capitali sono chiamati ad osservare rientra il dovere di orientare la gestione sociale alla conservazione del patrimonio, al fine di non pregiudicare la sua integrità in una dimensione dinamica e produttivistica [253].

Nel paradigma delle discipline finora affrontate uno spazio importante deve essere ricoperto dalla tutela dei creditori, ovvero di coloro i quali spesso subiscono in prima linea gli effetti negativi di una gestione non diligente del *board* societario.

E di certo non può ritenersi sufficiente il dettato normativo dell'art. 2394 c.c. nel quale non è possibile inserire *in toto* il contenuto e lo scopo degli obblighi di

---

[251] Si veda sul punto R. Sacchi, *Tutela dei creditori nella s.p.a.: l'alternativa fra la conservazione di una rule che non è più tale e l'introduzione di uno standard che esiste già,* in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quarant'anni di giurisprudenza commerciale*, Milano, 13 - 14 giugno 2014, Milano, 2015, 257; M. G. Musardo, *La conservazione del patrimonio nella gestione delle società*, Quaderni di giurisprudenza commerciale, Milano, 2020.

[252] Sussiste un conflitto endemico in seno alla classe dei finanziatori che vede i creditori contrapporsi ai soci anche in riferimento ai criteri di gestione societaria, così P. G. Jaeger, *L'interesse sociale*, Milano, 1963, 144 ss., secondo cui "gli interessi dei creditori (…) si trovano necessariamente in posizione di conflitto con gli interessi degli azionisti"; cfr. inoltre M. Maugeri, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, 2, il quale riconduce i soci ed i creditori a "due distinte classi di finanziatori i cui interessi non solo non si presentano sempre allineati ma tendono a divergere con intensità tanto maggiore quanto più rapido sia l'acuirsi di una situazione di crisi dell'impresa".

[253] Cfr. R. Costi, *Il fallimento del socio nella letteratura giuridica recente,* in *Riv. trim.*, 1976, 1116, il quale rilevava come "l'oggetto della gestione è pur sempre un'azienda e che sia la tutela dei creditori che quella dei soci richiedono ad un tempo scelte imprenditoriali prudenti e scelte imprenditoriali coraggiose".

conservazione del patrimonio sociale e ricondurli al canone standardizzato della diligente gestione di cui all'art. 2392 c.c.

Ricondurre il precetto degli obblighi di conservazione del patrimonio sociale alla diligente gestione *ex* art. 2392 c.c. porterebbe l'interprete ad una svista significativa dal momento che l'interesse conservativo dei creditori verrebbe filtrato dall'obiettivo dei soci della ricerca del profitto, quindi dall'incentivo alla propensione del rischio di impresa [254].

D'altronde l'art. 2394, comma 1, c.c., lungi dall'essere relegato al ruolo subalterno di disposizione di legittimazione dei creditori sociali, costituisce una vera e propria regola di *governance* della società (anche) *in bonis*.

La riconosciuta divergenza ontologica fra gli interessi che riguardano le figure dei creditori e dei soci offre l'opportunità di affrontare con maggiore consapevolezza la dibattuta questione circa il significato da attribuire agli obblighi di conservazione dell'integrità patrimoniale e prendere le distanze dalla tesi che suggerisce la riconducibilità di tali obblighi al generico dovere di gestire la società con la dovuta diligenza [255].

L'operato degli amministratori deve seguire una linea chiara già tracciata e retta da due contrapposti criteri di gestione, entrambi recanti il medesimo complemento oggetto, il patrimonio sociale; un criterio deve mirare all'incremento del patrimonio sociale, l'altro alla sua conservazione, ricercando un punto di

[254]Sul punto occorre, sin da subito, fare una necessaria precisazione, dal momento che se da un lato si tende a tutelare i creditori nel soddisfacimento delle proprie pretese, attraverso l'obbligo imposto agli amministratori di salvaguardare l'integrità patrimoniale, dall'altro lato non può ritenersi che siffatto obbligo deve contrapposti (ed essere anteposto) al fine sociale del perseguimento dello scopo di lucro che rappresenta causa concreta dell'impresa esercitata in forma societaria. Le due prerogative non si configurano come alternative, dal momento che la funzionalizzazione lucrativa della società sarebbe di per sé in grado di assicurare una gestione idonea a tutelare gli interessi di entrambe le categorie.

[255]La tesi di chi sostiene di assorbire i doveri posti al comma 1 dell'art. 2394 c.c. in quelli contemplati dall'art. 2392 c.c. viene contraddetta dalla considerazione che gli interessi tutelati dalle due disposizioni riguardano finalità diverse (l'una produttiva, l'altra conservativa) cui deve tendere l'operato degli amministratori. Il generale dovere di agire in maniera diligente *ex* art. 2392 c.c. non può essere sovrapposto a quello di gestire la società in funzione della conservazione del patrimonio sociale ai sensi dell'art. 2394 c.c. Il richiamo ai doveri di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale è (o almeno dovrebbe essere) costante per tutta la vita della società, non solo all'approssimarsi di una situazione di tensione economico-finanziaria.

equilibrio tra le istanze contrapposte dei soci e dei creditori e cercando di dirimere il conflitto tra i diversi interessi confliggenti.

Pertanto, i doveri degli amministratori, senza abbandonare una gestione societaria adatta a soddisfare le aspirazioni lucrative dei soci, devono tendere alla conservazione del patrimonio sociale e fare in modo che il loro operato sia improntato alla tutela dell'integrità delle garanzie patrimoniali dei creditori [256].

Ciò, tuttavia, non significa rinnegare l'obiettivo e lo scopo sociale cui una gestione imprenditoriale (sana) è (e dev'essere) orientata, con finalità tese alla ricerca del profitto e della massimizzazione del valore per gli azionisti [257].

Il bilanciamento tra gli interessi (non necessariamente contrapposti) dei soci di incrementare il valore del patrimonio sociale (con conseguente remunerazione del valore della propria partecipazione e dell'investimento) non deve mai pregiudicare l'esigenza dei creditori finalizzata ad una gestione societaria diligente e non incline al rischio smisurato e non ponderato [258].

---

[256]Si vedano sul punto le riflessioni di F. Denozza, *L'interesse sociale tra "coordinamento" e "cooperazione",* in *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger, Atti del convegno Milano*, 9 ottobre 2009, Milano 2010, 41.

[257]Particolare interesse suscita sul punto la posizione di un celebre economica e saggista statunitense basata sulla necessità che all'interno dell'impresa societaria sia stimolata una politica gestoria che promuova obiettivi di lungo periodo a discapito di progetti "remunerativi" di breve periodo, così J. Stiglitz, *Le nuove regole dell'economia*, Milano, 2015, prende le distanze da quelle logiche istituzionali-societarie che propendono verso il primato assoluto dell'azionista e della massimizzazione dello *shareholder value*per orientare la regola d'azione degli amministratori.

[258]La clausola generale della conservazione del patrimonio spesso si scontra con le fondamenta della moderna *corporate governance* che basa la propria pietra angolare nei principi di *director primacy* (a volte anche *supremacy*) e del *risk taking*, su cui si fonda la libertà di iniziativa economico-sociale da parte degli amministratori sulla scorta dell'elaborazione della *business judgement rule*. La propensione al rischio è vista spesso come il cuore pulsante di ogni business e gli stessi soci, in determinate circostanze, mostrano la loro ritrosia alla scelta di amministratori non inclini al rischio d'impresa, privilegiando, tutt'al più, un atteggiamento al rischio che possa portare al più alto ritorno in termini economici, attraverso programmi di azione che incrementino il più possibile il rischio d'iniziativa imprenditoriale. In breve, l'interesse degli *shareholders* è volto all'incremento della redditività dell'impresa in funzione della distribuzione degli utili e della remunerazione dell'investimento in sede di liquidazione, ma anche all'accrescimento del valore di scambio della partecipazione sociale, in funzione della migliore monetizzazione dell'*exit*; cfr. in tal senso A. Guaccero, *Interesse al valore per l'azionista e interesse della società. Le offerte pubbliche in Italia e negli Usa*, Milano, 2007, 130 ss.; G. Ferrarini, *Valore per gli azionisti e governo societario,* in *Riv. soc.*, 2002, 476 ss.; P. G. Jaeger, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo),* in *Giur. comm.*, 2000, I, 795 ss.; B. Libonati, *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, in Aa.Vv., *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, 3, Torino, 2007, 626 ss. L'atteggiamento dei

Sulla base di tale assunto, vi è da dire che, come in ogni fattispecie, la teoria si scontra con l'esigenza pratica calata nel contesto specifico ed adattata al caso concreto.

L'approccio ad una gestione conservativa (correlata all'integrità) del patrimonio sociale muta a seconda della situazione societaria. Nella fase fisiologica della vita dell'impresa, ovvero quando essa è in grado di autogenerare risorse e flussi finanziari sufficienti a pagare i propri debiti e remunerare il capitale di rischio, l'interesse ad una gestione conservativa che tuteli l'integrità patrimoniale viene parzialmente accantonato (o, comunque, non è posto *prima facie*) [259].

In un certo senso si può dire che in determinate circostanze il rischio viene "moderatamente" accettato e degli interessi dei creditori gli amministratori potrebbero disinteressarsi fintanto che l'impresa operi *in bonis* [260].

Tuttavia, tale inciso deve essere letto, interpretato ed applicato in maniera molto cauta e attenta da parte degli organi sociali, in quanto se è vero che della solidità economica e della crescita finanziaria ne traggono beneficio sia i soci sia i creditori (che si vedono accrescere le loro pretese creditizie), è altrettanto

---

soci, pertanto, non coincide e non si identifica con l'aspirazione dei creditori, il cui primario interesse, in un'ottica (prettamente) minimalistica, è che la società provveda a restituire il capitale da loro prestato (prescindendo dal fatto che l'impresa consegua o meno profitti), prediligendo, quindi, una gestione improntata alla conservazione e meno propensa al rischio (quanto meno a quello smisurato) che possa pregiudicarne il valore. Nel bilanciamento tra interessi contrapposti, si realizza, così, una tendenza che pone su due poli opposti i soci ed i creditori. Mentre, infatti, i soci partecipano al rischio d'impresa in modo simmetrico, beneficiando sia dei guadagni che delle perdite d'impresa (nei limiti del proprio conferimento) ed accettando le eventuali conseguenze insite nella scommessa, i creditori sono esposti al medesimo rischio in maniera asimmetrica, risentendo direttamente gli effetti negativi di una gestione societaria imprudente e beneficiando solo indirettamente dei guadagni conseguiti (in termini di rafforzamento delle proprie pretese patrimoniali).

[259]Si veda A. Mazzoni, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, cit., 836 ss.

[260]Del resto fin tanto che l'impresa opera in condizioni di solidità patrimoniale, economica e finanziaria, gli interessi dei soci e dei creditori non potrebbero considerarsirealmente confliggenti, in quanto, dipendendo la soddisfazione di entrambi dalla capienza del patrimonio sociale, sarebbero "protetti" dagli obblighi che gli amministratori hanno nei confronti della società e degli azionisti; ciò comporta un conseguente allineamento tra gli interessi dei soci e dei creditori nella gestione e nello svolgimento dell'attività societaria mirante alla valorizzazione del patrimonio, così G. Buta, *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni,* in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber Amicorum P. Abbadessa, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, vol. III, Torino, 2014, 2542.

difficoltoso individuare il preciso momento in cui da una "sicurezza" patrimoniale e una valorizzazione dell'investimento si passi ad un'esigenza di tutela dell'integrità del patrimonio stesso.

Pertanto, buona condotta amministrativa suggerirebbe che non si attendesse l'emersione del primo campanello d'allarme e segnale di difficoltà societaria per osservare il dovere di gestire il patrimonio nell'interesse (anche) dei creditori.

La natura programmatica e prospettica dell'attività d'impresa, collocandosi in una prospettiva *ex ante*, richiederebbe, da parte degli amministratori, l'adozione di scelte di gestione che tengano concretamente in considerazione le aspettative dei creditori [261].

D'altra parte, sarebbe incoerente con la recente prospettiva che tende al salvataggio della società e ad evitare il rischio di crisi d'impresa attendere le prime avvisaglie dello stesso per agire.

Affermare, quindi, la necessità che gli amministratori propendano per una gestione diligente attenta alle ragioni ed alle istanze dei creditori solo all'emergere della crisi (o alle prime avvisaglie in grado di compromettere la continuità aziendale) non si dimostra ragionevole ed in linea con la logica programmatica e preventiva dello stato di crisi, né rispettosa del dettato normativo che impone una gestione conservativa (anche nell'interesse dei creditori) durante tutta la vita dell'impresa.

Infatti, se è innegabile che la gestione dell'impresa in situazioni di crisi debba ispirarsi alla (esclusiva) tutela dell'integrità del patrimonio sociale e degli interessi dei creditori sociali (eventualmente nell'ottica dell'avvio di una procedura concorsuale a finalità liquidatorie), ebbene, anche in un contesto di piena operatività di una impresa *in bonis* la regola della conservazione di cui all'art.

[261] Si veda A. Tina, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Milano, 2008, il quale afferma che gli interessi dei soci e dei creditori devono considerarsi confliggenti non solo quando il patrimonio sociale si mostra insufficiente, o prossimo all'insolvenza, ma anche in tutte quelle circostanze in cui gli amministratori adottino, durante la fase fisiologica della società, operazioni idonee a ledere (più o meno significativamente) il patrimonio sociale, compromettendolo irrimediabilmente.

2394 c.c. produce efficacia giuridica ed appare, a tal punto, in grado di far fronte all'esigenza di porre un freno agli azzardi morali dei soci [262].

Questo principio è stato più volte al centro del dibattito che ha coinvolto il legislatore del nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza che sembra porre il "prioritario" obiettivo di gestione della società non solo ove la stessa acceda alla dimensione concorsuale [263], retrocedendo la rilevanza del predetto dovere proprio ad un momento precedente, percorrendo quindi la linea tracciata della prevenzione della crisi d'impresa [264].

Invero, limitare e restringere il campo di applicazione del dovere di conservazione dell'integrità patrimoniale unicamente al verificarsi di una causa di scioglimento[265] o nella fase di liquidazione, ovvero, tutt'al più, all'avvio di una

[262]Cfr. A. Luciano, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, 70, cit., il quale afferma che "il dovere di conservazione *ex* art. 2394, comma 1, c.c. segna in ogni circostanza (…) un limite al perseguimento dell'interesse degli azionisti da parte degli amministratori"; A. Rossi, *Il valore dell'organizzazione nell'esercizio provvisorio dell'impresa,* 143, cit., secondo il quale la norma opera come fosse una "controspinta, *si licet*, ad una gestione mirante alla ricerca dell'aumento del patrimonio (*ex* art. 2247 c.c.), che potrebbe essere contaminata dalla propensione all'azzardo morale derivante dalla responsabilità limitata dei soci"; M. Aiello, *La responsabilità degli amministratori e dei soci delle s.r.l.*, Bologna, 2013, 298 ss., che ritiene come "nel modello azionario, il beneficio della responsabilità limitata trovi uno specifico contrappeso nel diritto dei creditori alla conservazione del patrimonio sociale".

[263]I conflitti tra creditori ed azionisti, nelle situazioni di difficoltà economico-finanziaria della società, sono stati affrontati anche dal legislatore della riforma che ha recepito la delicatezza della materia incentrata su interessi contrapposti (ma altrettanto rilevanti) creando una sorta di "luogo di incontro" tra le contrapposte esigenze del debitore e dei suoi creditori, secondo una logica di mediazione e di composizione assistita da organismi professionalmente orientati alla ricerca di una soluzione negoziata che si mostri idonea a tutelare le ragioni creditizie (anche laddove la società stessa si avvii verso l'apertura di una procedura concorsuale).

[264]D'altronde, anche all'art. 4, comma II, lett *c)*, del nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, tra i doveri del debitore, il legislatore fa rientrare quello di "gestire il patrimonio o l'impresa durante la procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza nell'interesse prioritario dei creditori"., facendo, così, presagire che, a prescindere dalla manifestazione dello stato di crisi, l'interesse alla tutela dei creditori riceve ancor prima dell'apertura della procedura uno spazio prioritario che, naturalmente, vede accrescere la propria rilevanza (anche giuridica) in un (eventuale) momento successivo.

[265]Come invece viene previsto dall'art. 2486 c.c. che, diversamente dal disposto dell'art. 2394 c.c., prevede espressamente e si impegna a regolare l'azione amministrativa improntata alla conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale solo al verificarsi di una causa di scioglimento. È, dunque, solo in tale contesto che deve essere collocato il senso della gestione conservativa richiamato dall'art. 2486 c.c. che nulla ha a che fare con l'obbligo di conservazione cui fa riferimento l'art. 2394 c.c. che regola l'operato degli amministratori in riferimento ad un'impresa in assoluto funzionamento. Tuttavia il fatto stesso che il legislatore si sia premurato di identificare una precisa disposizione nella quale far rientrare il fine conservativo nell'ambito della responsabilità e dei poteri degli amministratori in ipotesi di scioglimento della società ci induce a

procedura concorsuale, svilisce oltremodo la portata precettiva del dovere stesso e della corretta gestione societaria per due ordini di ragioni.

Innanzitutto perché risulterebbe tardivo un intervento di conservazione dell'integrità sociale nel momento in cui la gestione non sia più dell'imprenditore (e quindi degli amministratori della società) ma venga affidata ad un organo terzo al quale spettano altre tipologie di funzioni, ed inoltre perché

prerogative di una gestione e conservazione patrimoniale sono la solidità patrimoniale, economica e finanziaria e l'esercizio dell'impresa in continuità aziendale.

Non pare convincente nemmeno la ricostruzione interpretativa che "teorizza" su un sostanziale allineamento, nella fase fisiologica della società, tra gli interessi dei soci e quelli dei creditori, per poi realizzarsi un disallineamento degli stessi al ricorrere dello spettro di crisi d'impresa [266].

La previsione di un siffatto obbligo (operativo solo) in un momento di crisi societaria (conclamata e definita o anche solo altamente probabile) è privo di fondamento e di senso pratico (prima ancora che giuridico), dal momento che ove l'impresa entri nel vortice delle difficoltà economiche, finanziarie e patrimoniali verrà meno quell'integrità di cui all'obbligo di conservazione, rimanendo lettera vuota e prive di valore le istanze di garanzia dei creditori sociali.

---

ritenere che l'art. 2394 c.c. debba assumere un significato differente da quello previsto dal dettato normativo precedente.

[266] Al contrario si ritiene che vi è una continua e manifesta conflittualità (interna ed esterna) fra gli interessi dei soci e dei creditori nella gestione della società tanto nella fase di equilibrio quanto in quella di crisi, ove, semmai, la forbice di tale conflitto si allarga ancor di più; cfr. in tal senso F. Brizzi, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato d'insolvenza e tutela dei creditori* 173 ss., cit., secondo cui "una situazione di conflitto è da ritenersi costante durante la vita dell'ente societario, riflettendo il diverso contenuto dei diritti dei rispettivi titolari", ritenendo, inoltre, che l'obbligo di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale di cui all'art. 2394, comma 1, c.c. sia espressione del riconoscimento sostanziale dell'interesse dei creditori "al corretto e diligente impiego del patrimonio sociale durante l'intero arco della vita della società"; si veda, inoltre, M. Mozzarelli, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, Torino, 2007, il quale fa rilevare la persistente conflittualità che gli interessi dei creditori e dei soci, sebbene possano convivere in seno ad una società *in bonis*, "sono e rimangono strutturalmente differenti: per il creditore l'obiettivo prioritario resta la conservazione del patrimonio sociale, essendo irrilevante il conseguimento di grandi profitti; il socio può al contrario ritenere che il pericolo di perdere quanto conferimento in caso di fallimento dell'operazione rischiosa (…) sia bilanciato dall'elevato profitto potenzialmente insito in quest'ultima".

Laddove, pertanto, si attendesse l'emersione di uno stato di crisi, è chiaro che il rischio passerebbe ai creditori, privi, a quel punto, sul piano giuridico, di poteri di controllo sulla gestione dell'impresa e di intervento [267].

Ammettere che il peso e l'importanza da attribuire alla tutela degli interessi dei creditori sia inversamente proporzionale allo "stato di salute" o alla sostenibilità delle casse della società è un principio superato nel paradigma moderno del diritto societario, specie alla luce della nuova riforma in materia concorsuale [268].

Prima ancora che l'impresa veda aumentare il proprio indebitamento aldilà della soglia di sostenibilità prevista, intravedendo inoltre la possibilità di stallo aziendale, gli amministratori sono chiamati ad operare una scelta, sulla base dell'analisi sugli indicatori a ciò preposti, ponendosi (tra gli altri) l'obiettivo di non pregiudicare la posizione dei creditori sociali e la loro aspettativa di rimborso, laddove, ad esempio, la continuazione dell'attività imprenditoriale non presenti più adeguate *chances* di successo [269].

---

[267]Tuttavia, particolarmente significativo ed emblematico è il fatto che il legislatore stesso abbia previsto, durante l'esercizio dell'attività della società *in bonis*, forme di ingerenza nelle scelte di gestione da parte del ceto creditorio; viene, infatti, garantito ai creditori un diritto di *voice* e di opposizione in riferimento alle decisioni gestionali che comportino un peggioramento all'entità patrimoniale, nonché alle scelte che attengono riorganizzazioni aziendali e/o operazioni straordinarie, idonee in astratto a realizzare disgregazioni patrimoniali e costituire un concreto pericolo per il soddisfacimento delle pretese creditizie (vista la confusione patrimoniale che potrebbe conseguirne). Questo inciso rappresenta la testimonianza di quanto, nell'ambito della programmazione aziendale e sviluppo gestionale, gli interessi dei creditori possano condizionare (anche in maniera stringente) le scelte di e sulla gestione della società.

[268]Per un'analisi comparata e di segno contrario a quanto sinora prospettato si vedano i contributi di F. Brizzi, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato d'insolvenza e tutela dei creditori*, 1033 ss., cit. e P. Montalenti, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale,* 827 ss., cit.

[269]Si ritiene che l'insorgenza ed il concretizzarsi di un pericolo di perdita della continuità aziendale non provoca il dovere di gestire la società nel solo ed unico interesse dei creditori. Alcuni autori, invece, hanno identificato la perdita della continuità aziendale come *trigger point* per l'osservanza di doveri di corretta gestione maggiormente improntati alla tutela degli interessi dei creditori; ciò vuol dire che individuano un preciso momento prima del quale l'esigenza di tutela degli interessi dei creditori, attraverso l'attenzione all'integrità patrimoniale, non assume particolare rilevanza nella gestione societaria, ritenendo, tutt'al più, che solo in circostanze di criticità aziendale sarebbe opportuno "un aggiustamento di rotta nel processo dinamico di osservanza del principio di corretta gestione imprenditoriale, i cui contenuti mutano al mutare delle condizioni in cui l'impresa si trova ad operare", così A. Mazzoni, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, 836, cit.; G. Buta, *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni,*2587, cit.; M. Miola, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, 628, cit.; N. Baccetti, *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo*

Quanto detto suggerisce, tra tutte, una riflessione di primaria importanza che, collocandosi a metà strada tra chi in dottrina sostiene la rilevanza concreta della tutela dei creditori sociali al sopraggiungere dell'insufficienza patrimoniale e coloro i quali, invece, sostengono che il peso degli interessi dei creditori deve accompagnare la gestione amministrativa per tutta la vita della società, conduce ad una una naturale ed automatica "lievitazione" degli stessi obblighi all'approssimarsi della c.d. *twilight zone*[270].

Pertanto, non solo il definitivo venir meno della solidità finanziaria e della continuità aziendale, ma già il pericolo di una futura (e possibile) situazione di crisi (o di una sua incertezza sulla relativa attività imprenditoriale) dovrebbe essere in grado di indurre e sollecitare gli amministratori ad un mutamento dei criteri di gestione della società, procedendo ad un conseguente adattamento, maggiormente attento agli interessi dei creditori ai fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale.

In questo senso, anche nella disciplina sui doveri che devono osservare gli amministratori nell'esercizio delle proprie funzioni è stata avvertita l'esigenza di anticipare il momento di tutela dei creditori sociali e di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale di cui al comma 1 dell'art. 2394 c.c.

Siffatti doveri rientrano tra i principi di corretta gestione imprenditoriale che, nella qualità di *standard* di valutazione del concreto esercizio del potere gestorio, hanno ad oggetto anche la protezione dei creditori sociali affinché quest'ultimi non

---

indebitamento, 568, cit. A questo orientamento ne segue uno contrapposto maggiormente garantista (ed a mio avviso più attuale) che esalta la necessità per gli amministratori di tener conto degli interessi dei creditori sociale e dell'integrità del patrimonio sociale (sia pure non unicamente per la tutela degli stessi creditori) durante tutta la vita della società, valorizzando la valenza precettiva di siffatti doveri anche durante la fase fisiologica dell'attività d'impresa: in tal senso, A. Rossi, *Il valore dell'organizzazione nell'esercizio provvisorio dell'impresa,* Milano, 2013, 143, le cui riflessioni sono state poi riprese ed approfondite in *La gestione dell'impresa nella crisi "atipica"*, in *IlCaso.it*, 14 ottobre 2015 ed ancora in *Dalla crisi tipica ex CCI alle persistenti alterazioni delle regole di azione degli organi sociali nelle situazioni di crisi atipica*, in *IlCaso.it*, 11 gennaio 2019; Nigro, Vattermoli, *Disciplina delle crisi dell'impresa societaria*, *doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana*, in *IlCaso.it*, 1 novembre 2018, 9; A. Luciano, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, 68, cit.

[270]G. Buta, *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni,*2578, cit.; F. Guerrera, *Insolvenza della società e responsabilità gestoria,* in *Dir. fall.*, 1997, 1155 ss.

vengano pregiudicati dall'esercizio o dalla continuazione dell'esercizio dell'attività di un'impresa che non abbia più i canoni di continuità aziendale.

La doverosità di tale *standard* (inteso in termini ampi e generali) richiesto agli amministratori di una società di capitali può e deve considerarsi presente fin dall'inizio dell'impresa, accompagnando la stessa per tutta la sua attività, concretizzandosi ed "lievitandosi" quanto più l'impresa si avvicini ad una condizione di difficoltà economico-patrimoniale o di *deficit* finanziario (che rende abusiva ed illegittima una continuazione dell'attività sul mercato).

In altri termini, ciò che viene richiesto all'imprenditore (e di conseguenza ai suoi amministratori) non è il dovere esercitare l'attività d'impresa nell'interesse di altri, né di sottostare alla decisione di soggetti terzi chiamati a decidere e definire la conclusione delle attività sociali, quanto piuttosto il divieto di esercitare o continuare l'esercizio dell'impresa (fallibile e/o prossima al fallimento) a danno di (o a irragionevole rischio di danno per) altri, posto che la continuazione dell'esercizio di un'impresa mancante di prospettive future aziendali è destinata a tradire e pregiudicare gli interessi sia dei creditori che dei soci stessi.

In conclusione, emerge un dato significativo su cui occorre soffermarsi brevemente per chiarire come l'ottica proiettata alla prevenzione della crisi e alla rilevazione tempestiva dei fattori ed indicatori di crisi incida non solo sulla posizione dei soci, primi destinatari diretti delle conseguenze dannose scaturenti dall'eventuale dalle difficoltà societarie, ma anche sulla tutela delle garanzie dei creditori.

Pertanto, lungi dall'essere ridotto ad un ruolo subalterno, il ceto creditorio è stato elevato ad interlocutore privilegiato, i cui interessi devono essere presi in considerazione da chi gestisce la società ed assumono assoluto rilievo per tutto il corso della vita della società, vincolando la discrezionalità degli amministratori nell'esercizio della loro funzione di diligente gestione [271].

[271]Come si è già avuto modo di precisare, è opportuno distinguere, con riguardo agli interessi cui sono portatori i creditori (*rectius*, finanziatori), tra un interesse immediato alla restituzione del capitale prestato ed un interesse mediato a che la gestione societaria sia improntata alla conservazione del patrimonio sociale quale unica garanzia di soddisfacimento dell'interesse

Il fatto, poi, che l'azione di cui all'art. 2394 c.c. sia subordinata all'insufficienza del patrimonio non si ritiene possa costituire un elemento sufficiente ad indebolire la forza precettiva degli obblighi suddetti, restringendone la sua rilevanza alla sola dimensione temporale della crisi (o, al più, della pre-crisi) [272]; piuttosto da tale momento (appunto temporale) è dato rintracciare semmai un limite alla possibilità, da parte del ceto creditorio, di ingerenza diretta sulle scelte decisionali e gestionali.

11. Gli strumenti e le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi.

11.1. Introduzione.

Ecco giunti al cuore pulsante della (rinnovata) disciplina pre-fallimentare riguardante gli strumenti di prevenzione e le procedure di allerta, che, nell'analisi dell'argomento di cui trattasi, costituiscono il punto più stretto di congiunzione tra la normativa delle società pubbliche e quella delle società private.

Come si è già avuto modo di sottolineare, la presente riforma rappresenta la sintesi di tutti i recenti atti comunitari aventi ad oggetto la materia della crisi d'impresa e i relativi obiettivi strategici di salvaguardia della continuità aziendale (come viene, d'altronde, ribadito dalla Raccomandazione della Commissione Europea n. 135/2014) e di istituzione di un quadro giuridico che permetta la prevenzione della crisi (a fronte di una tempestiva rilevazione di esse) e la ristrutturazione delle imprese sane in difficoltà finanziaria [273].

---

mediato. Tale interesse mediato è, pertanto, costantemente esposto al rischio di subire le conseguenze negative degli azzardi morali dei soci.

[272]Cfr. A. Zoppini, *Emersione della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency),* in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. Tombari, Torino, 2014.

[273]Questo indirizzo è stato recepito dalla recente Direttiva europea 2019/1023del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 (30) "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 sulla ristrutturazione e l'insolvenza". In particolare, la Direttiva si concentra sulla tematica relativa all'allerta (endosocietaria), attraverso gli strumenti interni ed esterni in grado di individuare un andamento degenerativo dell'impresa che permetta all'imprenditore (ed agli organi sociali) un intervento tempestivo, qualora sussista una probabilità di insolvenza, assumendo, al contempo, misure atte a fronteggiare le difficoltà societarie. La disciplina si basa, pertanto, sulla

Tuttavia, prima di addentrarci nello studio dei profili operativi comuni e più rilevanti, occorre ripercorrere brevemente le ragioni che hannoportato il legislatore ad un intervento programmatico su un tema talmente importante quanto privo (finora) di principi giuridici solidi, nonché le considerazioni che inducono una trattazione unitaria dei modelli di prevenzione.

Nel nostro ordinamento, infatti, l'accesso alle procedure concorsuali è sempre stato considerato e percepito come un punto di non ritorno per l'impresa, che generava nell'imprenditore un (comprensibile) timore di perdere l'avviamento e la capacità di stare sul mercato, e nelle banche e nei fornitori (o terzi in generale) una sostanziale diffidenza e perdita di credibilità; con la diretta conseguenza che l'imprenditore in difficoltà spesso (e talvolta consapevolmente) era portato a ritardare quanto più possibile il momento di emersione e rilevazione esterna dei segnali di crisi aziendale.

Nel tentativo di mitigare questa difficile e distorta situazione, pertanto, un ruolo fondamentale verrebbe svoltodagli strumenti e dalle procedure di allerta, le quali, mantenendo una opportuna riservatezza esterna, si proietterebbero alla risoluzione della crisi attraverso strumenti negoziali (in mancanza, quindi, dell'intervento pubblico giurisdizionale).

D'altronde, una volta definita (con ancora non poche perplessità e dubbi del caso) la nozione di crisi (ove le misure di allerta trovano il loro presupposto oggettivo) e determinati i poteri/doveri degli organi sociali e gli obblighi organizzativi della *governance* societaria in materia di prevenzione della crisi d'impresa, sembra opportuno, a questo punto, concludere questo capitolo con la disciplina degli strumenti di allerta e con le conseguenti procedure da attivarsi per anticipare non solo il verificarsi della crisi, quanto piuttosto il suo decorso in uno stato di insolvenza.

---

tutela del principio della continuità aziendale con una valutazione, non statica ma prospettica, che miri a considerare l'effettiva sussistenza delle condizioni di stabilità finanziaria, la permanenza delle condizioni di redditività e l'adeguatezza organizzativa e patrimoniale; cfr. F. Signorelli, *Legal capital e capitale sociale. Un percorso parallelo verso la rilevanza della continuità aziendale*, Milano, 2019.

A mio avviso, infatti, la trattazione finale sugli strumenti e le procedure di allerta costituisce il naturale completamento di un percorso giuridico-normativo e di un iter logico che ha avuto inizio dalla disciplina delle società pubbliche ed ha interessato, nel dettaglio, i programmi di valutazione del rischio aziendale, che rappresentano la (quasi) corrispondente identità giuridica degli strumenti di allerta, previsti dal legislatore nella nuova riforma concorsuale di prossima introduzione, con i quali è dato percepire un certo parallelismo simmetrico[274].

Invero, proprio l'art. 6 del d.lgs. n. 175/2016, relativo ai programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale, può definirsi il precursore delle misure di allerta.

Tuttavia, come per i programmi di valutazione del rischio nelle società a controllo pubblico, così anche per gli strumenti di allerta non è possibile (perché prematuro e, per questo motivo, fuorviante) ad oggi ragionare sulla valenza e utilità pratica degli istituti; sarà in seguito la pratica a fornirci le risposte adeguate ed a dirci se le attuali riforme saranno in grado di trasformare tali innovazioni giuridiche in istituti duraturi e virtuosi domani. Intanto è opportuno mostrarsi prudenti e far un appropriato uso del "principio di precauzione", volgendo, comunque, lo sguardo ad una speranza reale che sia di supporto alle imprese e, in generale, agli imprenditori in difficoltà.

Per affrontare il tema dell'allerta non si può, inoltre, prescindere dal constatare che tale evoluzione sia (anche) frutto di un rinnovato interesse europeo sul tema e di varie sollecitazioni provenienti dall'esterno.

---

[274]Sotto il profilo sistematico, tuttavia, è possibile rintracciare una differenza tra i due istituti relativa alla valutazione del rischio che nelle società pubbliche deve essere condotta in ogni circostanza, anche quando il rischio si presenta come remoto, diversamente dalla disciplina del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in cui la valutazione del rischio è data dalla presenza di "fondati indizi della crisi" e quindi alla probabilità di una prossima (ma incombente) insolvenza. Il punto di contatto tra le due discipline è, però, rappresentato dal comma 2 dell'art 14 del d.lgs. n. 175/2016 in cui si precisa che, se nell'ambito dei programmi di valutazione del rischio emergano uno o più indicatori di crisi, l'organo amministrativo è tenuto ad "adottare senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento, correggerne gli effetti, eliminarne le cause attraverso un idoneo piano di risanamento": tra queste misure vi rientrano le procedure di allerta, vedi sul punto R. Ranalli, *Le misure di allerta. Dagli adeguati assetti sino al procedimento avanti all'Ocri*, cit. Alla luce di tali considerazioni, sebbene ci sia chi ritenga che la disciplina del d.lgs. n. 175/2016 possa addirittura porsi come disciplina speciale derogatoria delle misure di allerta, è da ritenersi che le due discipline hanno vari punti di contatto, mitigati da circostanze e considerazioni differenti, dati, soprattutto, dalla diversità di contesto al quale si rivolgono, nonché dagli obiettivi da perseguire.

Come abbiamo avuto modo di notare in precedenza, la Raccomandazione della Commissione Europea n. 2014/135/UE, prima, e la Direttiva *Insolvency*, poi, hanno posto alla base dei propri interventi rispettivamente il nuovo approccio al fallimento delle imprese in fase precoce per evitare l'insolvenza, nonché l'introduzione di una nuova cultura improntata alla salvaguardia dell'azienda.

Fatta questa premessa, è necessario, quindi, entrare nel merito di uno dei profili di maggiore interesse della riforma della legge fallimentare, pragmaticamente in linea con tali indirizzi sovranazionali, ed elaborata (da ultimo) dalla Commissione Rordorf a seguito di vari insuccessi normativi susseguitesi dagli inizi del ventunesimo secolo.

L'introduzione di un'apposita disciplina sulle procedure di allerta e composizione della crisi rappresenta, pertanto, il recepimento di questa esigenza (mai realizzata fino in fondo) da tempo avvertita nel nostro ordinamento concorsuale, che fonda le radici nell'evoluzione tematica registrata a livello comunitario ed internazionale[275].

Non può, altresì, tacersi sulla convinzione generalizzata che il tema dell'allerta rispetto alla crisi d'impresa necessiti di un'attenzione particolare e di un sistema dettagliato ed articolato di norme sulla rilevazione tempestiva della crisi d'impresa.

Le ragioni che hanno indotto il legislatore alla formulazione di un moderno diritto concorsuale dotato di specifiche misure di allertapossono ritrovarsinella necessità

[275] Sull'istituto dell'allerta e le maggiori novità che lo riguardano, si vedano le osservazioni di A. Pellegatta, *Prevenzione della crisi d'impresa e procedure di allerta,* cit., in cui afferma che *"[…] Se vogliamo parlare di prevenzione allora è inevitabile pensare anche (e soprattutto) alle procedure di allerta, al bene primario dell'impresa che deve essere preservato indipendentemente dalla figura dell'imprenditore. Non si può solo aspettare che si muova l'imprenditore, ma occorre intervenire quando l'impresa ancora esiste, e non quando è già completamente decotta. Solo intervenendo per tempo davanti a chiare, obiettive situazioni di crisi si può preservare i valori, attuali e prospettici, dell'impresa stessa […] Il soggetto economico di riferimento dell'impresa non può essere solo l'imprenditore, ma dovrebbe essere dato dall'insieme dei soggetti/operatori che convergono sull'impresa stessa, specie in un contesto – come quello italiano – dove il capitale di rischio è molto più basso della media dei paesi europei e dove la leva del credito è elevata. Le procedure di allerta hanno peraltro il pregio di vedere l'intervento di un terzo, onde impedire che le decisioni strategiche sulla sopravvivenza aziendale e sulle azioni di rilancio rimangano appannaggio dell'imprenditore. Soggetti di tutela devono essere anche necessariamente i creditori […]*".

di introdurre un sistema atto a perseguire obiettivi di gestione precoce della crisi, attraverso un corpo di regole che sia in grado di rilevare tempestivamente i segnali di crisi e mettere in atto ogni possibile rimedio teso ad evitare l'insorgere della crisi o, quanto meno, a garantire una efficiente amministrazione funzionale della stessa.

Il legislatore della riforma, nel delineare una precisa disciplina improntata alla prevenzione e tempestiva reazione ai segnali di crisi, muove evidentemente dal presupposto che le possibilità di salvataggio di un'impresa in difficoltà sono direttamente proporzionali alla tempestività dell'intervento e che, viceversa, il ritardo nel recepire i prodromi di una crisi conduce alla degenerazione della stessa in insolvenza, fino a divenire irreversibile, rendendo vani e superflui qualunque tipo di tentativo tardivo di risanamento.

La riforma, pertanto, auspica di poter invertire il trend, modificando questa tendenza poco incline all'individuazione ed alla reazione tempestiva, attraverso l'introduzione (come vedremo meglio successivamente) di una fase preventiva "di allerta" [276], volta ad anticipare l'emersione della crisi (meglio di quanto non siano riusciti a fare gli istituti attualmente in vigore) [277].

Pertanto, già da queste prime battute può riflettersisugli obiettivi (ed il plurale in questo caso è d'obbligo) delle procedure di allerta, posti a presidio non solo dei casi in cui una pronta rilevazione dei sintomi della crisi permetta di scongiurare che questa si manifesti, ma anche nelle ipotesi più gravi in cui la crisi sia (ormai) inevitabile e si renda necessaria l'adozione di misure idonee ad impedire l'aggravamento dello stato di dissesto, nonchéun grave danno al patrimonio sociale, che andrebbe, tra le altre cose, a svantaggio delle pretese creditorie.

---

[276]Un allerta intesa non tanto (o non solo) con una connotazione meramente ammonitoria, quanto piuttosto come strumento di sostegno, diretto ad una tempestiva analisi delle cause del malessere economico e finanziario della società e destinato a risolversi, eventualmente, in un vero e proprio strumento di composizione della crisi, funzionale a gestire (la crisi mediante) i negoziati per il raggiungimento di un accordo tra creditore e debitore, cfr. sul punto S. Spolidoro*, Procedure d'allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi*, in *Rivista delle Società*, 1, 2018, 183 ss.

[277]V. O. Cagnasso, *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro,* cit., 45 ss.

Il legislatore italiano ha, così, ritenuto opportuno cogliere l'utilità di una siffatta disciplina, non potendo più rimanere insensibile alle istanze e pretese di gestione "anticipata" della crisi[278].

Questo processo di riforma ha stimolato ed incentivato l'interesse per una fase di pre-crisi, o, addirittura potremmo dire, di pre-procedura[279].

---

[278]Cfr. S. Fortunato, *Recenti sviluppi della riforma sulla disciplina delle crisi,* in *Riv. Dir. Comm.*, 2003, I, 587 ss.

[279]Non manca chi in dottrina evidenzi che nell'ordinamento italiano (esistevano ed) esistono già procedure di rilevazione dello stato di salute della società, benché, dai più, ritenute inadeguate ed inefficaci v., tra i tanti, P. Abbadessa, *Prevenzione e risanamento nelle procedure concorsuali,* in *Dir. Fall.,* 1984, I, 719 ss.; M. Sandulli, *I controlli delle società come strumento di tempestiva rilevazione dello stato di crisi d'impresa*, cit.; G. Bertolotti, *Responsabilità e poteri di allerta: uno scenario possibile per amministratori, sindaci e revisori contabili (anche alla luce del progetto Rordorf di riforma delle procedure concorsuali)*, in *Crisi di impresa e insolvenza, Prospettive di riforma*, L. Calvosa (a cura di), Pacini, 2017, Pisa, 253 ss., che allude ad un sistema di allerta esistente in Italia ancor prima della riforma Rordorf, sulla base della disciplina del bilancio, delle relazioni degli organi sociali ed il relativo procedimento di approvazione. Egli, inoltre, assume una posizione intermedia in riferimento all'organizzazione societaria interna, specie per le funzioni controllo ispirate all'informazione della gestione delle criticità (tra le quali vi rientrano le situazioni di crisi); l'A. guarda anche con attenzione alla figura degli amministratori (ed alla loro responsabilità per *mala gestio*), chiamati per primi a rintracciare e rispondere alle situazioni di criticità aziendale (essendo, a suo dire, "sporadico" che gli organi di controllo avvertano gli amministratori di problematiche che quest'ultimi non abbiano già avvertito in sede di gestione sociale). In conclusione, dall'analisi del suo scritto, sembra che l'A. voglia denunciare una schizofrenia normativa del progetto di riforma Rordorf, al cui interno sarebbe da rinvenirsi un principio già presente all'interno dell'ordinamento, con la conseguenza che la sua utilità, pertanto, rischierebbe di vacillare ancora laddove non sia predisposta una struttura collaborativa che veda coinvolte tutte le figure che lavorano al tema dell'emersione e gestione della crisi, con *senso di responsabilità e professionalità (certamente ognuno nel rispetto delle proprie funzioni);* ed ancora, M. S. Spolidoro*, Procedure d'allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi*, 171 ss., cit., che, nel commentare gli aspetti procedurali relativi alla scansione delle varie fasi di attivazione degli strumenti di allerta, mette in discussione i fondamenti giuridici e pratici della procedura di allerta, ritenendo che, sebbenetale procedura sia improntata all'anticipazione della risoluzione della crisi ad un momento in cui essa non sia ancora conclamata e lo scopo della stessasia la prevenzionedella crisi stessa, dall'analisi del dato testuale emergerebbe che lo strumento individuato sia più adatto in concreto a gestire una crisi già (ampiamente) in atto (al comma 1 dell'art. 4 della legge-delega, da un lato viene affermato l'obiettivo quello di " incentivare l'emersione anticipata della crisi ", dall'altro l'*intentiolegis* sembra riferirsialla rivelazione di una crisi che, seppure sommersa, già esisteva); inoltre si veda ancora F. Barachini, *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi nel progetto di legge delega di riforma della legge fallimentare*, in *Crisi di impresa e insolvenza, Prospettive di riforma*, L. Calvosa (a cura di), Pacini, 2017, Pisa, 41 ss., il quale ritiene (anch'egli) che l'introduzione di una disciplina di gestione precoce della crisi non rappresenti né una novità nel panorama concorsuale italiano, né "un'esigenza ineludibile per contrastare una sorta di deficit regolatorio"; sebbene lo stesso A. prosegua la sua considerazione constatando che l'impianto di regole preesistenti non si sia (del tutto) rivelato all'altezza dei risultati che avrebbe dovuto conseguire sul piano tecnico, riconoscendo che nella maggior parte dei casi l'imprenditore era solito fare ricorso a tali strumenti di soluzione della crisi assai tardivamente. Pertanto se di deficit si vuole parlare, a prescindere che le cause di esso derivino dal tessuto normativo o da

Il diritto della crisi dovrebbe così vedere incrementato il proprio perimetro applicativo (arricchito dalle nuove norme di gestione anticipata della crisi), con un relativo arretramento del momento in cui le medesime regole saranno chiamate ad operare (in relazioneall'emersione dei primi segnali di una possibile e soltanto futura situazione di crisi).

Occorre, inoltre, considerare che l'evoluzione di una simile prospettiva del rafforzamento delle istanze di prevenzione della crisi è stata resa possibile e facilitata anche dalle riforme sul fronte del diritto societario, specie nelle modalità organizzative ed operative di approccio alla crisi, che portano a considerare, come precedentemente descritto, ed analizzare le nuove figure degli organi sociali, gli obblighi di monitoraggio e verifica dell'andamento sociale, gli interventi tempestivi, nonché le misure necessarie di gestione della crisi.

Un elemento fondamentale è, infatti, rappresentato dallo studio trasversale del tema che guarda con grande favore, curiosità ed interesse alle *best pratcices* europee sull'effetto della tempestività di intervento nella gestione della crisi[280], alla struttura di organizzazione interna aziendale ed, infine, alla rivoluzione culturale e sostanziale degli strumenti negoziali per l'emersione, il superamento e la gestione della crisi.

11.2. Uno sguardo al passato: la Commissione Trevisanato.

In realtà, l'interesse del legislatore interno sulle procedure di allerta risale a circa un ventennio addietro, quando, il 28 novembre 2001,si insediava presso il Ministero della Giustizia la "Commissione per l'elaborazione di principi e criteri

---

motivazioni insite e di tipo culturale, non può non considerarsi che la scelta di introdurre un sistema di prevenzione ed implementazione di strumenti e procedure di allerta testimoni una sfiducia circa l'adeguatezza delle regole preesistenti e la necessità di un sistema procedurale innovativo *ad hoc*. Alla luce di tali considerazioni e posizioni discordanti in dottrina, non può negarsi come nel futuro del diritto concorsuale italiano sembra emergere una maggiore propensione ed un ampio spazio che verrà da un vero e proprio diritto "negoziale" della crisi, caratterizzato da modelli di gestione della crisi alternativi alle procedure tradizionali e da un'impostazione prettamente contrattuale aderente a realtà in cui non sia (ancora) insorta una vera e propria crisi d'impresa.

[280]Cfr. L. Stanghellini, R. Mokal, C. G. Paulus, I. Tirado, *Best Pratcices in European Restructuring*, Milano, 2019; M. Perrino, *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, cit.

direttivi di uno schema di disegno di legge delega al Governo, relativo all'emanazione della nuova legge fallimentare ed alla revisione delle norme concernenti gli istituti connessi", più comunemente nota come "Commissione Trevisanato", la cui composizione vedeva figure rilevanti come accademici, magistrati, professionisti del settore (tra cui un rappresentante dell'ABI, della Banca d'Italia e di Confindustria) e presieduta, appunto, dall'avv. Trevisanato (a cui si riconosceva proprio la paternità)[281].

Uno dei pilastri della riforma della Commissione Trevisanato era costituito proprio dall'introduzione di misure di allerta volte a favorire l'emersione tempestiva della crisi [282].

[281]Cfr. sul punto, Cfr. A. Pellegatta, *La riforma della normativa sulla crisi d'impresa e dell'insolvenza:le procedure di allerta e di composizione assistita*, in *Crisi d'Impresa e Fallimento*, 2017, 3 ss., il quale, nel suo scritto, parla di "*progressus ad originem*" per illustrare come "Spesso per andare avanti occorre guardare indietro" cercando di progettare l'oggi ed il domani ma sulla scorta delle esperienze passate, che, con uno spirito costruttivo (e, al tempo, innovativo) tentarono di elaborare per la prima volta nel nostro ordinamento misure di allerta e prevenzione della crisi d'impresa, sfiorando la possibilità di vedere finalmente introdotta una disciplina ad hoc sulla procedura di allerta e di composizione assistita della crisi d'impresa, che altrove nel corso degli ultimi decenni (ad esempio, in Francia) ha avuto un'importante applicazione.

[282]La riforma constava del testo c.d. di maggioranza e da quello di minoranza (nessuno dei quali, però, come è noto, vide la luce). Entrambi i progetti prevedevano un ampio ricorso ed intervento dell'autorità giudiziaria; nello specifico, il testo di maggioranza assegnava al giudice una funzione *di moral suasion* e di controllo esterno, il testo di minoranza consentiva, invece, ai soci ed agli organi di controllo di chiedere l'intervento dell'autorità giudiziaria, informandola dell'inadeguatezza delle misure endosocietarie a fronte dell'emersione di segnali di insolvenza. All'interno della stessa Commissione, tuttavia, si registrarono due orientamenti del tutto contrapposti di iniziativa di varie *lobbies* finanziarie tra loro inconciliabili, e (probabilmente) fu proprio questo il reale motivo che condusse all'insuccesso del progetto; per un approfondimento concreto sul tema v., tra i tanti, G. Santoni, *I sistemi di allerta e prevenzione e le procedure anticipatorie della crisi nel progetto di riforma della legge fallimentare*, in *Dir. Fall.*, 2004, I, 733 ss., A. Jorio- S. Fortunato, *La riforma delle procedure concorsuali, I progetti*, Milano, 2004, 5, ove si legge come la finalità perseguita dalla riforma fosse quella di consentire più agevolmente una valutazione del rischio del credito da parte dei terzi, al fine di stimolare l'imprenditore a tenere atteggiamenti più virtuosi e rispettosi della continuità d'impresa, inducendolo a ponderare e considerare con maggiore attenzione i rischi e favorire tentativi di conciliazione e di accordo con i creditori; G. De Ferra, *La riforma societaria e gli istituti di allerta e prevenzione nella riforma delle procedure concorsuali*, in *Dir. Fall.*, 2005, I, 472 ss.; A. Jorio, *I lineamenti di una nuova… improbabile legge fallimentare*, in *Giur. Comm.*, 2005, I, 323 ss., che riconosceva la forza innovatrice del progetto di riforma in riferimento alla gestione dell'impresa, che, tuttavia, si scontrava con l'atteggiamento rigido (e poco virtuoso) del sistema creditizio ancorato a logiche che spesso portavano l'impresa in difficoltà ad affrontare situazioni di crisi irreversibile.

Diversi operatori giuridici ed aziendalisti accolsero la necessità di elaborare un modello innovativo di prevenzione della crisi d'impresa, correlato all'analisi di dati quantitativi e qualitativi [283].

L'impianto normativo del progetto della Commissione Trevisanato era costruito su determinati e specifici presupposti che è opportuno richiamare al fine di porre le dovute differenze con il sistema di prossima e futura (probabile) introduzione.

Tali principi si basavano, per lo più, su determinati aspetti sostanziali riguardanti:l'obbligo dell'organo di controllo e del revisore di riferire all'autorità giudiziaria i fatti che indicavano la sussistenza e l'origine di una situazione di crisi, laddove non fossero state adottate internamente iniziative volte al superamento delle predette difficoltà [284]; il potere conferito al giudice di convocare l'imprenditore per verificare la sussistenza delle circostanze riferite dagli organi sociali e sollecitare lo stesso all'adozione di strumenti idonei per farvi fronte (seppur tale previsione non fu riportata nel testo di minoranza, in cui non vi era alcun riscontro sul punto); l'opportunità di favorire istituti di natura pubblica e privata che svolgessero funzioni di consulenza ed analisi delle situazioni di crisi aziendale, con lo scopo di assistere, supportare le imprese al superamento delle stesse e promuovere soluzioni concordate; nonchéla scelta di imporre determinati e stringenti obblighi di intervento al collegio sindacale, che fungesse da figura intermedia tra soci, amministratori e autorità giudiziaria, con la quale collaborava nella gestione dei profili di crisi aziendale[285].

[283]Lo stesso Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili si è occupato nel gennaio 2005 di elaborare un documento sul tema, rubricato "Crisi d'impresa: strumenti per l'individuazione di una procedura d'allerta" volto a segnalare una situazione di crisi sulla base della lettura tecnica di dati di natura quantitativa e qualitativa che fossero in grado di misurare la solvibilità e solidità dell'impresa e l'eventuale pericolo in cui la stessa potesse trovarsi.

[284]Sul medesimo punto si riscontrava una diversità sostanziale tra il testo di maggioranza e quelli di minoranza, che configurava l'obbligo di comunicazione e di intervento giudiziario non in presenza di circostanze di "semplice" crisi, prevedendo una effettiva segnalazione solo in presenza di fattori rivelatori di uno stato di insolvenza, prediligendo, così, i rimedi interni di superamento della crisi.

[285]Questo sistema era prevalentemente basato sul modello di ispirazione francese per quanto riguarda gli aspetti procedurali e sostanziali dei meccanismi di prevenzione e anticipazione della crisi, e statunitense per la propensione a favorire soluzioni stragiudiziali, a dispetto dell'attivazione delle classiche procedure concorsuali.

È, quindi, opportuno sottolineare, innanzitutto, una prima e sostanziale differenza d'impostazione rispetto al progetto Rordorf (per le cui caratteristiche procedurali e sostanziale si rimanda al prossimo paragrafo), data dal diverso approccio metodologico e sistematico, nonché dal ridotto potere di intervento riconosciuto all'autorità giudiziaria nel nuovo progetto di riforma delle procedure concorsuali. Infatti, a dispetto di quanto elaborato dalla Commissione Trevisanato, il progetto Rordorf non consente nè ai soci, nè ai componenti degli organi sociali e di controllo di richiedere l'ingerenza del giudice sul piano della programmazione e regolazione di una incombente crisi aziendale.
Di conseguenza, se i meccanismi di allerta previsti dalla Commissione Trevisanato definivano obblighi stringenti in capo agli organi sociali, che comportassero il necessario coinvolgimento dell'autorità giudiziaria nelle ipotesi di una rapida emersione della crisi, il progetto Rordorf, invece, si affida maggiormente alla responsabilità degli organi sociali, chiamati a segnalare e dirimere la situazioni di difficoltà internamente e in maniera tempestiva, al fine di evitare, appunto, l'azione giudiziaria, la cui attivazione constaterebbe l'involuzione verso una condizione ormai di declino aziendale.
Raffrontando i testi normativi non possono non cogliersi, pertanto, alcuni aspetti che, se da un lato mettono in risalto la volontà legislativa di cogliere gli impulsi sovranazionali a dotarsi di una disciplina pre-fallimentare,dall'altro, però,segnano un repentino e netto cambio di rotta, laddove nell'ultimo progetto di riforma Rordorf si ravvisi l'esigenza di rafforzamentodei poteri degli organi sociali per l'adozione di strumenti e procedure negoziali che tentino di evitare l'insolvenza della società e le relative conseguenze.
Il punto critico e dolente che vale a tracciare un profondo solco di divisione tra i due progetti (che, occorre ribadirlo, si distanziano di quasi vent'anni) è segnato proprio dall'*intentio legis* (della riforma Rordorf) di voler responsabilizzare tanto i gestori quanto (soprattutto) i controllori della società, affidando l'emersione anticipata della crisi ai loro poteri ed alle loro funzioni (e solo in ultima istanza all'autorità giurisdizionale).

Fermo restando, quindi, la funzione deterrente dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori che adottino contromisure inidonee e/o palesemente inadeguate (ancorché tempestive) o, al più, atteggiamenti e comportamenti inerti innanzi ad una situazione specifica di crisi, la scelta consapevole del legislatore dell'attuale progetto di riforma del codice della crisi sembra, alla luce di quanto finora esposto, voler adottare e seguire una linea diversaimprontata ad esaltare e responsabilizzare l'adeguatezza della strategia di gestione (quanto più possibile conservativa del patrimonio sociale e del valore aziendale) dei componenti degli organi sociali, basandosi sulla loro diligenza e professionalità nell'individuare ed affrontare tempestivamente ed internamenteuna situazione di crisi, evitando quanto più possibilel'esternalizzazione giurisdizionale delle situazioni di difficoltà societaria.

11.3. Gli strumenti e le misure di prevenzione della crisi e la procedura di allerta: tra aspetti procedurali e considerazioni finali.

È unanimemente riconosciuto che la tempestività nella rilevazione dello stato di crisi, attraverso la preventiva individuazione degli indicatori di crisi, sia uno dei principali presupposti del successo della procedura di allerta [286].

Tuttavia, per una corretta determinazione della predetta procedura, occorre, innanzitutto, definire i cd. strumenti di prevenzione o di preallerta che permettano lo svolgimento di un'attività valutativa in continua analisi dello stato di crisi aziendale, ed inserire tali strumenti all'interno di una procedura *ad hoc*.

Questa è la premessa dalla quale sembra essere partito il legislatore della riforma nell'elaborazione di una procedura di allerta.

[286]Una virtuosa tempestività nella rilevazione dello stato di salute finanziaria dell'impresa presupporrebbe un costante monitoraggio ed una continua valutazione del rischio di crisi aziendale, sulla falsariga di quanto disciplinato dall'art. 6, comma 2, del Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica. La valutazione del rischio, la misurazione dello stesso (*risk assessment*), la predisposizione di adeguati assetti organizzativi endosocietari e l'attivazione delle misure idonee ad evitare o limitare gli effetti dello stato di crisi, rappresentano solo alcuni dei momenti di collegamento tra la probabilità di futura insolvenza di cui al CCI e il rischio di crisi di cui al d.lgs. n. 175/2016.

L'inquadramento della procedura di allerta, sia sotto il profilo normativo che temporale (scandita dallo svolgimento delle varie fasi che interessano la sua evoluzione pratica), è segnata da un preciso collocamento all'interno di un percorso ben delineato di approccio alla crisi ed alla insolvenza.

La dottrina ha sintetizzato una scansione temporale delle situazioni dalle quali può desumersi l'entrata in crisi di una azienda: a ciascuna fase è, poi, possibile associare le azioni che i soggetti preposti a gestire le fasi di crisi devono compiere man mano che le difficoltà si presentano e gli obblighi gestionali e procedurali che sono tenuti a rispettare (anche per non incorrere in responsabilità) [287].

La procedura si compone di diversi aspetti (sia sostanziali che procedurali) ed elementi riguardanti tanto gli obblighi segnaletici, che costituiscono lo strumento per mezzo del quale agire, quanto gli strumenti idonei a cogliere la segnalazione medesima ed attivare le relative misure di reazione.

Anche l'istituzione e l'implementazione dei flussi informativi nei confronti dell'organo di controllo rappresentano, infatti, un valido e necessario presupposto per il concreto funzionamento degli obblighi segnaletici.

É bene, fin da subito, chiarire a chi si riferisca il legislatore nel menzionare i soggetti con ruolo predominante nella segnalazione della crisi ed ai quali vengono affidati i cd. poteri segnaletici; la legge, all'interno del complesso sistema segnaletico, richiama nello specifico: gli organi di controllo ed i revisori (non anche l'organo amministrativo, i cui poteri/doveri attengono ad una fase precedente operativa e di gestione delle situazioni medesime) ai quali viene assegnato un potere di inziativa cd. "interno", ed i creditori pubblici qualificati, chiamati ad agire a tutela di interessi sovraindividuali, ai quali spetta, invece, un potere di iniziativa cd. "esterno" [288].

---

[287]Cfr. sul punto, P.Riva, A. Danovi, M. Comoli, A. Garelli, *Corporate Governance*, in *Downturn Times: Detection and Alert – The New Italian Insolvency and Crisis Code*, in *Crisis management. Theory and practice*, Intechopen, 2018.

[288]A carico degli organi sociali di controllo interno è, quindi, posto un vero e proprio obbligo (rientrante nell'ambito dei doveri di prestazione) di avvisare immediatamente l'organo amministrativo dell'esistenza di fondati indizi di crisi, laddove invece agli amministratori incombono obblighi di natura organizzativa. Tuttavia, la segnalazione interna da parte dell'organo di controllo, revisore contabile, o società di revisione, come vedremo, funge (anche) da incentivo

Per quanto riguarda, invece, gli aspetti procedurali della disciplina, il legislatore ha suddiviso la rilevanza della segnalazione della crisi sociale in due diverse dimensioni: interna ed esterna.

In riferimento alla segnalazione interna, la prima ed importante fase d'intervento della procedura è costituita dalla cd. fase di allerta[289]; quest'ultima è volta ad acclarare la situazione di crisi, richiamare il debitore sull'effettiva esistenza di indizi di crisi che lo stesso avrebbe dovuto percepire tempestivamente attraverso la struttura organizzativa predisposta dalla *governance* societaria (artt. 2086 c.c. e 3 CCI) ed individuare le necessarie misure da assumere.

---

per l'esonero dalla responsabilità solidale con gli amministratori. Sorge, inoltre, in capo agli stessi organi di controllo un ulteriore obbligo che deriva, in questo caso, dall'omessa o inadeguata risposta, ovvero dalla mancata adozione da parte dell'organo amministrativo nei successivi 60 giorni delle misure ritenute necessarie per superare lo stato di crisi. Tali soggetti, al verificarsi di tali circostanze, sono tenutiad informare tempestivamente l'OCRI, fornendo ogni elemento utile per le relative determinazioni, anche in deroga al disposto dell'art. 2407, comma 1, c.c. quanto all'obbligo di segretezza (art. 14, comma 2, del D.Lgs. 14/2019). La segnalazione da parte dei creditori pubblici qualificati, invece,avviene una volta che sia scaduto il termine di 90 giorni dalla segnalazione stessa, senza che il debitore abbia dato prova di aver posto in essere le misure adeguate atte ad affrontare e superare la situazione di difficoltà aziendale, o di aver presentato istanza di composizione assistita della crisi o domanda per l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza; in caso di omessa segnalazione, i creditori qualificati incorrono nella perdita del privilegio.

[289]Ci si è chiesti se in capo all'imprenditore (o all'organo amministrativo) sussista un vero e proprio obbligo di fare istanza per l'accesso alla procedura di allerta o una mera facoltà; sul punto M. S. Spolidoro, *Procedure d'allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi*, cit., ritiene che trattandosi, nello specifico, di atto di gestione come altri, rientrerebbe nelle prerogative dell'amministratore unico, del consiglio di amministrazione o degli organi delegati, secondo i casi, assumere una tale iniziativa, aggiungendo, inoltre, che sugli amministratori incombe l'obbligo di presentare l'istanza di accesso alla procedura di allerta o composizione e che, addirittura, ne risponderebbero se non la attivassero, a meno che motivatamente spiegassero la scelta di una misura alternativa. D'altronde, l'attenuazione della responsabilità personale (e penale) per chi presenti l'istanza altro non è che la previsione di una responsabilità aggravata per chi non la presenti. Sarebbe, se non altro, difficileda immaginare che chi ha l'obbligo di gestire in modo corretto una società abbia minor legittimazione di chi su di essa debba, invece, vigilare, sia esso un organo interno o esterno, o, al più, un terzo, quale un creditore sia pur particolarmente qualificato. Inoltre, proprio in riferimento agli amministratori muniti di specifiche deleghe, l'A. segnala che la legge non pone affatto vincoli o limiti sulla questione che la scelta di rivolgersi all'organismo di composizione sia necessariamente di competenza del plenum del consiglio di amministrazione,facendo intendere piuttosto che trattasi di un atto di gestione delegabile dal consiglio che possa permettere agli amministratori delegati di agire diligentemente per ravvisare gli indizi della crisi, prima che di questi ne vengano informati dagli organi di controllo. Le deleghe gestionali possono, così, essere conferite di volta in volta oppure far parte delle competenze proprie degli amministratori delegati, secondo le disposizioni dello statuto o secondo il loro atto di nomina.

La suddetta fase iniziale è considerata di incubazione della crisi edi "allerta interna informale"; essaviene definita come fisiologica, in quanto si manifesta con la rilevazione di inefficienze finanziarie, gestionali e/o produttive.

In questo caso, l'organo di controllo societario è tenuto a vigilare sul comportamento dell'organo amministrativo, assicurandosi che venga implementato un adeguato sistema di controllo interno in grado di monitorare i parametri e le soglie di incidenza della crisi.

Se nonostante gli sforzi da parte degli organi interni la situazione non trova concreta soluzione, si accederà alla fase cd. della maturazione della crisi (allerta interna "formale"), in cui gli organi di controllo (in particolare il collegio sindacale) sono quindi chiamati a valutare se porre in essere un sistema di "allerta interna", accertandosi, però, che gli amministratori siano effettivamente coscienti della presenza di criticità assai più rilevanti di quelle riscontrate nella fase precedente di incubazione della crisi e, specialmente, della necessità di intraprendere un percorso specifico per evitare la degenerazione della situazione di crisi.

Qualora l'intervento degli amministratori si dimostri inadeguato o non tempestivo o se nonostante gli sforzi profusi questo non riesca a conseguire l'esito positivo sperato, si arriva alla crisi in senso giuridico, rappresentatadalla "*inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate*".

In questa fase di crisi conclamata (ma reversibile), gli organi di controllo devono valutare se la società possa ancora uscire dalla suddetta crisi autonomamente, sotto la guida dei soli amministratori, oppure se, al fine di preservare l'attività e la continuità aziendale, sia necessario avviare un processo di "allerta verso l'esterno".

In proposito il nuovo assetto legislativo prevede che, nel caso di mancata adozione di misure sufficienti, gli organi di controllo informino della situazione uno specifico ente terzo denominato OCRI, ossia "Organismo di composizione della crisi di impresa".

Pertanto, per facilitare l'adozione degli strumenti di prevenzione della crisi e rendere più trasparenti e rapide le operazioni, in linea con l'obiettivo di non procrastinare una situazione che, se trascinata, è idonea a condurre (inevitabilmente) la società alla crisi, l'organo amministrativo è tenuto a riferire sulle soluzioni adottate e sulle iniziative intraprese entro un congruo termine non superiore ai 30 giorni dalla segnalazione da parte dell'organo di controllo [290].

Nel caso in cui, gli amministratori, entro i successivi 60 giorni, non dovessero adottare gli strumenti indicati, l'organo di controllo è, come detto, obbligato a segnalare tale circostanza all'OCRI; l'inosservanza del medesimo obbligo, da parte del soggetto controllore, comporta una responsabilità solidale con quella degli amministratori [291].

La segnalazione all'Ocri, ai sensi degli artt. 14 e 15 CCI, consegue, perciò, da una precisa e motivata valutazione e decisione dell'organo di controllo circa la necessità di accedervi per regolare una situazione di crisi che necessita di un supporto esterno per essere affrontata.

Nello specifico, l'OCRI è un organismo di composizione della crisi d'impresa costituito presso ciascuna camera di commercio e composto da un collegio di tre esperti che ha il compito di ricevere le segnalazioni e gestire la fase di allerta, nonché assistere il debitore nel procedimento di composizione assistita della crisi per le imprese diverse dalle imprese minori [292].

---

[290] Laddove la situazione di crisi non venga prontamente ed adeguatamente affrontata dall'organo amministrativo, a seguito della comunicazione del segnalante, l'azienda scivola in una fase di allerta critica, data dalla presenza di inefficienze riscontrate nella fase precedente che non sono state sanate e cominciano a produrre effetti e conseguenze più dannose, andando ad incidere sulle risorse aziendali (art. 14, comma 2, primo capoverso, CCI).

[291] Se l'intervento da parte dell'organo amministrativo non è tempestivo o non sortisce alcun effetto positivo, la società entra in una fase di crisi conclamata che, se non gestita attivamente, può minare la continuità aziendale; motivo per cui sarà compito dell'organo di controllo monitorare le attività di gestione, avviando un processo di "allerta interna verso l'esterno" (art. 14, comma 2, secondo capoverso, CCI).

[292] All'organismo, una volta avviata la fase di composizione della crisi a seguito delle segnalazioni ricevute dai soggetti qualificati o dal debitore stesso, vengono affidati i compiti di gestire in via preliminare la procedura di allerta e condurre, su istanza del debitore, il procedimento di composizione della crisi, prestando (come fosse una sorta di *advisor*) un'attenta attività di consulenza e monitoraggio per addivenire ad una soluzione concordata tra le parti coinvolte. Nell'esercizio delle sue funzioni, l'Ocri deve tenere un approccio indipendente, imparziale, critico

Tanto l'organo di controllo quanto il revisore sono chiamati, dunque, a svolgere, ognuno nell'esercizio delle proprie funzioni, un ruolo determinante nell'individuazione dei "fondati indizi di crisi" e nella trasmissione di tale situazione (motivata e dettagliatamente indicata) all'organo amministrativo, affinché quest'ultimo possa programmare e mettere in atto ogni iniziativa necessaria a prevenire e risolvere tale situazione di difficoltà societaria, ovvero tutte le misure che, adottate entro il termine concesso, siano ritenute sufficienti e necessarie a superare la situazione di crisi.

Con l'attivazione dell'OCRI si accede direttamente alla fase di composizione assistita della crisi, la quale può originare per mera volontà del debitore o su istanza dei creditori qualificati[293].

Il nuovo codice individua, infatti, una specifica categoria di soggetti definiti "creditori pubblici qualificati" a cui sono attribuiti rilevanti poteri nel processo di allerta. Si tratta dell'Agenzia delle Entrate, dell'INPS e dell'agente della riscossione delle imposte, a cui è attribuito il potere di dare avvio ad una ulteriore e concorrente segnalazione all'OCRI.

La segnalazione da parte dei creditori pubblici è, pertanto, un intervento che si rende necessario non appena quest'ultimi, attraverso un'attività di valutazione e analisidei dati sociali (contabili e non), riscontrino la presenza di segnali di criticità sopra le soglie di allarme[294].

Essi sono tenuti a presentare la situazione al debitore che deve, alternativamente, intervenire per regolarizzare la situazione debitoria, o richiedere immediatamente

---

e costruttivo della peculiare situazione di difficoltà del debitore, adottando un comportamento personalizzato.

[293]Riguardo alla procedura di composizione assistita della crisi è opportuno, sin d'ora, sottolineare un punto che poi verrà chiarito anche in seguito; mentre gli strumenti di allerta sono volti a far emergere tempestivamente la crisi dell'impresa e raggiungere una soluzione mediante l'adozione di misure (ri)organizzative dell'attività imprenditoriale, la ratio dell'istituto di composizione assistita della crisi differisce nel risultato finale, ovvero nella soluzione da ricercarsi mediante una trattativa tra debitore e creditori , favorita dall'OCRI che assiste come un "mediatore attivo" tra le parti.

[294]A tale categoria di creditori, considerati soggetti particolarmente qualificati e rilevanti ai fini dell'emersione della crisi, è attribuito il potere di dare avvio ad una ulteriore segnalazione all'organismo di segnalazione della crisi d'impresa; si tratta di una "allerta esterna verso l'esterno", in quanto promossa da un soggetto terzo con interessi contrapposti rispetto alla realtà aziendale, rivolta, al pari, ad un altro soggetto esterno (art. 15 CCI).

l'assistenza dell'OCRI per la composizione della crisi, o, nei casi più gravi di insolvenza (reversibile), attivare una procedura di regolazione della crisi, ai sensi dell'art. 37 CCI.

In caso di segnalazione, l'OCRI è tenuto a nominare il Collegio che provvede entro 15 giorni dalla sua costituzione a convocare in via riservata e confidenziale [295]il debitore e l'organo di controllo per ascoltarli circa i dati, le informazioni e le motivazioni che hanno reso necessaria l'attivazione di tale procedimento (art. 18 CCI) [296].

Il Collegio, a questo punto, è chiamato a valutare e decidere sulla base delle argomentazioni fornite ed assunte in sede di audizione (che può eventualmente essere aggiornata per permettere il recupero di documentazione mancante o incompleta), attraverso un'istruttoria realizzata tramite il contributo del debitore stesso.

Il Collegio deve, quindi, procedere all'archiviazione se non vi ravvisi la sussistenza della crisi o in presenza di un'attestazione da parte dell'organo di controllo o di un professionista indipendente che attesti la possibilità economico-finanziaria di sostenere la posizione debitoria accertata (che, comunque, non è sufficiente a definire chiari segnali di crisi); se, invece, rilevi l'esistenza dei

[295]Emerge in questa fase un tema fondamentale, quello, appunto, della riservatezza e confidenzialità circa l'audizione del debitore (e/o degli organi di controllo interno), nel rispetto dei parametri di riserbo che devono caratterizzare l'intero procedimento che si svolge all'esterno delle aule dei tribunali, al fine di vincere la riluttanza dell'imprenditore ad affidarsi a tali organismi di gestione della crisi per il timore che vengano rese note informazioni allarmanti sullo stato di salute della società che possano portare la stessa all'insolvenza (magari evitabile se si fosse agito in maniera efficace e riservata).

La previsione della riservatezza non ha il solo scopo di recare il minor impatto possibile nelle relazioni e trattative tra il debitore ed i creditori, consentendo anche al debitore di mantenere il maggior livello di trasparenza ed apertura negoziale, fugando il timore del dannoso proliferarsi delle informazioni da lui concesse in sede di *disclosure*. La stessa riservatezza e confidenzialità deve assicurarsi nella fase di composizione assistita della crisi innanzi ai componenti dell'organismo, tenuti ad uno specifico obbligo di riservatezza e di segreto professionale circa le informazioni e i documenti appresi in ragione del loro ufficio.

[296]L'audizione del debitore rappresenta un momento fondamentale, in quanto da lì si pongono le basi per la continuazione (o l'archiviazione) della procedura di allerta; pertanto, laddove il debitore non compaia, il Collegio, se ricorrono i presupposti d'insolvenza, è tenuto ad informare il referente dell'OCRI, il quale, a sua volta, ne dà notizia al pubblico ministero, affinché agisca nelle forme e nei modi ordinari previsti dalle procedure concorsuali, dando, così, avvio ai percorsi giudiziali (resisi necessari a causa dell'insuccesso della procedura di allerta e di composizione assistita della crisi).

segnali di crisi, individua con il debitore le possibili ed eventuali misure da adottare per porvi rimedio entro un determinato termine, entro il quale lo stesso debitore è chiamato a riferire al Collegio.

In caso di successivo mancato intervento da parte del debitore, il Collegio relaziona al Referente dell'OCRI e questo ne da comunicazione al segnalante, affinché sia messo nelle condizioni di assumere ogni ulteriore ed eventuale conseguenza.

Con le osservazioni a seguito dell'audizione del debitore e la decisione sul merito del Collegio si conclude la prima fase della procedura di allerta e si apre, su istanza del debitore, la seconda che ha ad oggetto la composizione assistita della crisi, in cui il Collegio fissa un termine di 3 mesi (prorogabile, in caso di positivi riscontri nelle trattative tra il debitore ed il creditore, per altri 3, fino ad un massimo di 6 mesi complessivi), finalizzato all'analisi ed alla ricerca di una soluzione concordata, che altro non è che un accordo tra il debitore e i creditori coinvolti, equivalente negli effetti ad un piano attestato di risanamento (art. 19 CCI)[297].

Nonostante questo richiamo, operato dallo stesso legislatore, al piano attestato di risanamento, occorre precisare che, nell'ambito della fase di composizione della crisi, non è prevista alcuna attività di attestazione da parte di un professionista esterno ed indipendente, in quanto la presenza dell'OCRI si ritiene *ex se* sufficiente a garantire all'accordo i crismi dell'attuabilità/fattibilità.

In caso di mancato accordo sulla composizione della crisi alla scadenza del termine indicato, il Collegio, ravvisata la persistenza della crisi, invita il debitore entro 30 giorni a formulare domanda di accesso ad una delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza previste dall'art. 37 CCI.

[297]La "soluzione concordata" consiste in un accordo stragiudiziale raggiunto al termine delle trattative condotte dallo stesso debitore e seguite dal relatore del collegio degli esperti con il supporto di una relazione aggiornata sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale della società, e di un elenco dei creditori nel quale vengono indicate le fonti dei crediti (con eventuali cause di prelazione e privilegi). Tali documenti vengono forniti al collegio dal debitore stesso o dagli organi sociali. Il raggiungimento dell'eventuale accordo deve avvenire in forma scritta e deve essere depositato presso l'organismo per permettere ai creditori non partecipanti all'accordo di venirne a conoscenza, una volta che sia venuto meno l'obbligo di riservatezza (nelle trattative).

La fase del ricorso alle procedure di regolazione della crisi è, dunque, caratterizzata dalla presenza di una situazione di crisi non ancora irreversibile, frutto dell'insuccesso delle trattative stragiudiziali, in cui il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

La procedura di allerta può, tuttavia, rivelarsi (in alcune circostanze e in presenza di determinati presupposti) l'anticamera dell'apertura di una procedura di liquidazione giudiziale (ovvero l'attuale fallimento), nell'ambito della quale viene ammessa (ragionevolmente da parte dello stesso legislatore) la possibilità di utilizzare la documentazione predisposta nel procedimento innanzi all'OCRI (quanto meno per non vanificare l'attività istruttoria compiuta dal collegio) [298].

Infatti, ove gli amministratori non ravvedano la possibilità di accedere ad una delle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza o queste ultime non siano in grado di produrre gli effetti necessari e l'esito sperato, la società viene a trovarsi nella fase finale del processo denominata dell'insolvenza conclamata, in cui all'imprenditore non resta altro che promuovere istanza di apertura della liquidazione giudiziale.

Pertanto, volendo fare il punto sulla procedura di allerta e sulla sua scansione temporale in fasi, bisogna, innanzitutto, distinguere due momenti fondamentali del procedimento: la segnalazione interna e la segnalazione esterna.

La prima, che deve necessariamente contenere i motivi della sua rilevanza ai fini del processo segnaletico, ha inizio dalla rilevazione, da parte degli organi sociali, dell'emersione di indicatori di crisi; dal momento dell'emersione dei suddetti indiciil debitore ha circa 3 mesi per attivare macchina organizzativa e predisporre adeguate misure idonee al superamento della situazione medesima.

La segnalazione internamira a realizzare e favorire un accordo tra l'imprenditore in difficoltà e i creditori (anche se, nella pratica, risulta complicato rientrare nei

[298]Si precisi che, come detto in precedenza, anche in questo caso, in caso di inerzia del debitore e in presenza di una continua situazione di crisi, il Collegio deve segnalarla al Referente dell'OCRI, che ne dà contestuale notizia al pubblico ministero, il quale, nel caso in cui la segnalazione comporti fondati elementi per riscontrare lo stato di insolvenza, tempestivamente ed entro il termine (perentorio?) di 60 giorni è tenuto a promuovere un'istanza di liquidazione giudiziale (la cui legittimazione spetterebbe anche all'organo di controllo, all'autorità di vigilanza ed ai creditori, secondo il disposto normativo dell'art. 37 CCI).

termini necessari alla definizione di un piano di risanamento che venga, quindi, attestato da un professionista, essendo al di fuori della procedura assistita dall'OCRI).

Date le possibili (quanto mai probabili) difficoltà che, a seguito della segnalazione interna, si possa raggiungere un accordo e che questo venga, poi, attestato (data la ristrettezza dei termini), lo stesso soggetto che ha avviato la segnalazione interna, per evitare quanto meno il rischio di incorrere in responsabilità, sarà tenuto ad effettuare anche una seconda segnalazione, questa volta all'esterno, all'OCRI, che dà vita ad una fase di allerta di durata indeterminata e dall'esito non preliminarmente definibile, e che si estrinseca maggiormente nei doveri di vigilanza (e, appunto, segnalazione interni ed esterni all'impresa).

Alla fase di allerta segue, quindi, l'ulteriore ed eventuale fase della composizione assistita della crisi, in cui il debitore avrà fino a 6 mesi per completare le trattative che conducano ad un accordo stragiudiziale con i creditori.

In assenza di tale accordo, si dovrà procedere ai sensi dell'art. 37 CCI, con il deposito del ricorso per l'accesso alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza.

L'attivazione di tali procedure fa, così, cessare gli obblighi di segnalazione di cui agli artt. 14 e 15 CCI, comportando la chiusura del procedimento di allerta e di composizione assistita della crisi (art. 12, comma 9, CCI).

Dall'esame del procedimento emerge che, per poter efficacemente sfruttare le opportunità che la (eventuale e prossima) riforma tenterebbe di realizzare (e l'uso del condizionale non è casuale), occorrerebbe un'attenta gestione dei tempi sin dall'emersione degli indicatori di allerta e dal primo segnale di *early warning*, avendo ben chiare le tappe preliminari del percorso da intraprendere [299].

[299]Nel complesso, dall'emersione degli indicatori di crisi, il debitore ha circa sette mesi per redigere il piano, individuare i creditori interessati, negoziare la formula del piano con questi, portare avanti il lavoro ottenendo riscontri positivi ed altri tre mesi per concludere e sottoscrivere l'accordo con tutte le parti coinvolte. In caso di esito negativo (ossia, di mancato raggiungimento dell'accordo), il debitore ha a disposizione altri sette mesi per depositare un accordo di ristrutturazione per la sua omologazione o presentare una proposta di concordato preventivo. In altre parole, il debitore, mentre tenta la negoziazione dei termini dell'accordo con i creditori, non

Il debitore dovrà, comunque, tenere un atteggiamento accorto e difensivo, ma al tempo stesso progressista, in quanto, laddove non fosse possibile raggiungere l'accordo con l'assistenza dell'OCRI, dovrà predisporre, valutare ed attivare con immediatezza un piano b, capace di portare al soddisfacimento di tutte le parti in causa.

È bene, quindi, che l'imprenditore sia sin dall'inizio consapevole delle eventuali inerzie organizzative e della gestione dilatoria ed a volte non efficiente (a causa, per esempio, del mancato coordinamento e/o spirito collaborativo con gli organi sociali) dell'OCRI.

Sulla base di tale ultima affermazione è racchiusa tutta l'importanza che, a fronte di una (possibile) gestione inefficiente dell'OCRI, rivestono i presidi organizzativi interni, richiesti dall'art. 2086 c.c., che, se efficacemente implementati, porterebbero, in presenza degli iniziali segnali della crisi, ad una prima reazione immediata (interna), potendo, in questo modo, evitare che si debba aprire la fase di trattative per giungere a soluzioni negoziali o, addirittura, addivenire a rimedi di natura giudiziale[300].

---

può astenersi dal valutare (e concretamente prospettare) una proposta concordataria, tutt'al più in continuità aziendale.

[300]La norma ha, come detto, un precedente nell'art. 6 del Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica, sebbene quest'ultimo abbia portata diversa e variegata (vi è chi sostiene che il principio sotteso all'articolo in questione sia volto all'individuazione dei segnali di crisi e chi, invece, si è soffermato a delimitare il contenuto a mere valutazioni quantitative). Se non altro lo stesso art. 6 del Testo unico intende introdurre metodologie specifiche per la rilevazione dello stato di crisi ed ha finalità differente rispetto all'art. 2086 c.c., i cui presidi organizzati non si limitano al monitoraggio della crisi, assumendo un approccio più incisivo nella gestione della stessa. Il programma di valutazione del rischio di crisi aziendale di cui al citato art. 6 del Testo unico costituisce a tutti gli effetti un presidio organizzativo per la "rilevazione tempestiva della crisi d'impresa" ma non integra alcun procedimento di allerta e/o di composizione assistita della crisi; pertanto, in mancanza di una determinata disciplina speciale che neghi o deroghi le norme generali in materia di composizione della crisi, non v'è motivo di escludere dall'applicazione delle procedure di allerta le società pubbliche. Di diverso avviso è l'Assonime che, invece, considera le società pubbliche già dotate di un autonomo sistema di monitoraggio-reazione delle situazioni di crisi, ritenendo quindi superfluo un supporto eventuale ed esterno. Sebbene quanto affermato dall'Assonime possa trovare un senso nella constatazione che l'impresa pubblica internamente possa dotarsi di un apparato in grado di monitorare adeguatamente lo stato di salute aziendale, occorre ricordare che le procedure di allerta di cui al CCI prevedano distinte fasi procedimentali: una di supporto nella valutazione dello stato di crisi e l'altra di assistenza alle negoziazioni con i creditori. Se la fase di allerta davanti all'OCRI può essere soppiantata dal monitoraggio interno nelle società pubbliche, non può negarsi che quest'ultime possano, comunque, trarre vantaggio da una procedura di composizione della crisi, sia in termini di costi che di efficacia; sicché

Altri aspetti da considerare su cui è opportuno, seppur brevemente, soffermarsi riguardano l'attività professionalmente eseguita da tale organismo e i relativi profili attinenti alle forme di coordinamento con gli organi sociali interni, alla responsabilità dell'organismo, nonché alla natura ed al ruolo da questo svolto (se cioè in modo particolarmente invasivo e "da protagonista" oppure solo come "supporto esterno" a una negoziazione che sarà pur sempre lasciata alle parti "naturali" di essa) [301].

Una riflessione sorge, a questo punto, spontanea: siamo sicuri che affidare il ruolo di direttore d'orchestra all'Ocri che detti i tempi della gestione delle situazioni di crisi sia la scelta giusta?

Al momento di certo tale interrogativo non può che essere destinato a rimanere lettera morta, o, comunque, sospeso finché la prassi non ne darà concreto riscontro.

Tuttavia, senza voler sostenere la teoria dell'immobilità giuridica non incline al cambiamento e sconfessare in principio l'attività di tale organismo, prima ancora, tra l'altro, che lo stesso riceva attuazione e inizi la propria attività, sembra che la domanda possa ritenersi legittima, dal momento che il legislatore, attraverso questo iter procedimentale, ha sancito il passaggio della direzione aziendale dalla mano dell'imprenditore a quella dell'organismo.

V'è subito da dire che l'organo di composizione della crisi collabora e partecipa alle decisioni di impresa, anche in circostanze in cui la pratica suggerisce (e suggerirebbe) una maggiore cautela nell'affidare un così delicato e gravoso

---

sembrerebbe non esservi reale motivo per negare l'applicazione delle procedure di allerta alle stesse società di rango pubblicistico.

[301] Su questi importanti ed interessanti spunti di riflessione, non potendosi dilungare in questa sede, si rinvia, *ex multis*, aR. Ranalli, *Le misure di allerta. Dagli adeguati assetti sino al procedimento avanti all'Ocri*, cit.; M. S. Spolidoro, *Procedure d'allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi*, cit., il quale fa notare come, data la limitazione alla libertà di gestione dell'impresa da parte degli amministratori ed a vantaggio di un (predominante) intervento dell'organismo, ci si chiede dove possano collocarsi i principi di iniziativa economica e di autonomia degli operatori di mercato, di competenza gestionale degli amministratori e di *business judgement rule*, sfiorando, inoltre, l'idea che in un prossimo futuro l'attività dell'organismo (e dei *managers*) possa essere soppiantata da qualche sistema algoritmico di intelligenza artificiale, capace di tradurre precisamente i segnali di crisi in dati reali. Nonostante si tratti al momento di una mera provocazione, è bene interrogarsi su quanto uno sviluppo del genere possa essere augurabile ed opportuno.

compito a soggetti (estranei alla società) di cui non si ha la certezza che siano dotati di professionalità necessarie per la gestione della crisi sotto il profilo aziendalistico; ciò ha spesso suscitato, soprattutto in dottrina, dubbi e riflessioni sull'ingerenza sostanziale da parte di tale organismo indipendente e terzo.

Il timore che l'operato dell'Ocri possa, pertanto, rappresentare non sempre un valido supporto al superamento di situazioni di crisi aziendale deriva dal fatto che icomponenti di tali organismi potrebbero non disporredi una preparazione professionale adeguata, in grado di colmarecarenze conoscitive e di esperienza, che, devono, quindi, essere compensate direttamente dai gestori dell'impresa che si rivolgono a tali organismi.

Se ciò fosse, porterebbe, inevitabilmente, a conflitti interniche al posto di dirimere la situazione di crisi la incrementerebbero, a svantaggio tanto dei creditori e quanto dei soci [302].

Ciò che risalta, pertanto, è una certa diffidenza tra i soggetti protagonisti di questa soluzione e gestione preventiva della crisi aziendale, mancando proprio l'anello di congiunzione del rapporto di fiducia tipico dell'ambito professionale.

Al momento è prematuro definire e comprendere la composizione e l'evoluzione degli equilibri interni ed esterni, ma è già chiaro come i rapporti di convivenza tra l'OCRI e l'imprenditore non saranno di facile soluzione.

Il timore è che si sviluppi indirettamente una tendenza degli imprenditori in crisi di evitare il passaggio dall'OCRI o attraverso una gestione aziendale più attenta ai segnali di allerta (quindi con il raggiungimento di una pronta e tempestiva gestione della crisi) oppure accedendo direttamente al concordato preventivo senza passare per la procedura di composizione assistita della crisi.

Per quanto attiene, invece, al profilo della responsabilità dell'organismo e dei suoi componenti, sarebbe incongruo negare da un lato, la responsabilità dell'organismo di composizione assistita della crisi, ed ammettersi, dall'altro, la sussistenza di

[302] È anche questo uno dei motivi chehanno indotto qualche autore a riferire come l'OCRI rappresentasse un'opportunità ed al tempo stesso una minaccia, sul punto v. R. Ranalli, *Crisi d'impresa. Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, Il Sole 24 ore, in *Crisi d'impresa*, 2019, 2/7; nonché R. Ranalli, *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi: insidie ed opportunità*, in *Il Fallimentarista*, 2017.

fattispecie di responsabilità soltanto nei confronti dell'organo amministrativo societario in caso di scelte infelici (perché inadeguate, imprudentio negligenti), alla lucedel fatto che la loro libertà di decidere, come si è visto, viene comunque compressa o ridotta dall'intervento dell'organismo stesso[303].

Pertanto, sulla scorta delle considerazioni finora fatte e in base all'analisi testuale dei dati normativi, non ci resta che attendere per poter concretamente giudicare se la normativa in questione possa rappresentare una reale opportunità, anche attraverso una serie di future integrazioni e specificazioni che solo le migliori prassi applicative potranno portare all'attenzione degli interpreti.

L'attesa, tuttavia, non può e non deve essere vana per le imprese che, in procinto di cogliere gli effetti di questa (auspicata) maturazione culturale, non possono e non devono rimanere passive e subire le modifiche, ma al contrario sonochiamate ad attrezzarsi al cambiamento ed accogliere, attraverso lo studio del dato retrospettico ed una valutazione prognostica della sostenibilità del debito, la portata innovativa di questa riforma.

In questo modo, l'impresa è portata a svolgere tempestivamente ed in piena autonomia un'autodiagnosi del proprio stato di salute e, laddove ravvisi segnali di crisi, iniziare immediatamente un percorso di risanamento, ancor prima dell'entrata in vigore del CCI.

Come, tuttavia, ho avuto modo di ribadire nei paragrafi che precedono, non è opportuno, a mio avviso, illudersi ad oggi sulla virtuosità del percorso intrapreso, quanto meno nel breve termine.

D'altro canto, però, non si può non constatare che si tratterebbe di una rivoluzione (*in primis* culturale), auspicata e voluta da più parti: dalla disciplina europea ed internazionale, dal legislatore interno con la modifica di alcuni articoli del codice civile (v. per esempio, l'art. 2086 c.c.), dalla riformadel Codice della crisi di

[303]V. sul punto ancora M. S. Spolidoro, *Procedure d'allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi*, cit., il quale afferma che "Negare questa corresponsabilità sembra al primo sguardo una soluzione di buon senso, ma non è affatto chiaro perché chi comunque partecipa o sollecita un accordo che si riveli poi dannoso dovrebbe andare immune da azioni dei danneggiati specie se, come la legge sembra dire, è il fatto in sé di essersi rivolti tempestivamente all'organismo che comporta una riduzione della responsabilità per i naturali destinatari di azioni risarcitorie".

impresa e dell'insolvenza, nonché dal Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (specificatamente con gli articoli 6 e 14).

D'altronde, la portata innovativa della riforma è anche frutto della politica di rilancio economico ed industriale che ha suggerito uno scenario tendente a tutelare maggiormente il bene impresa, ponendo le basi affinché la stessa azienda non rimanesse più in balìa delle decisioni dell'imprenditore (*rectius* dell'organo amministrativo) e del debitore, con la previsione di opportuni meccanismi di protezione per l'impresa dalle difficoltà (ancora gestibili) e di prevenzione della crisi.

De iure condendo, occorrerebbe, infine, tener presente come una efficace procedura di allerta sia idonea a conseguire i suoi effetti, e quindi trovare piena applicazione, laddove, oltre a scongiurare o mitigare la crisi, riesca ad individuare correttamente il momento (di avvio della segnalazione, sia essa interna che esterna) a partire dal quale possa sorgere la responsabilità nei confronti degli organi sociali, in modo da rendere ancor più trasparente la procedura, e, soprattutto, a definire chiaramente le eventuali conseguenze in capo a coloro che per *mala gestio* arrechino danni al patrimonio sociale, tentando, in questo modo, di risolvere il problema della scarsa ed inadeguata managerialità[304].

Il prospettato sistema di "allerta" rappresenta in ogni caso la risposta legislativa alla sfiducia sull'autoresponsabilità dell'imprenditore a governare l'azienda nei momenti di difficoltà.

Anche per tale motivo, il legislatore ha consciamente introdotto, all'interno di una precisa previsione normativa, la sussistenza di misure premiali, sia di natura patrimoniale che personale, che accompagnano la trattazione procedurale quale fondamentale incentivo per l'imprenditore che faccia tempestivo uso degli strumenti di allerta [305].

---

[304]Cfr. F. Brizzi, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015, 396 ss.; R. Sacchi, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria,* cit., 304 ss.

[305]Tra le misure premiali rientrano, oltre all'esonero da responsabilità civile solidale con gli amministratori, anche riduzioni di sanzioni fiscali, facilitazioni in chiave di allungamento dei termini per accedere successivamente alle procedure di concordato o all'accordo di ristrutturazione

Ciò, tuttavia, deve indurci ancora aragionare, in modo critico ed attento, sul ruolo degli organismi preposti alla composizione della crisi, sulla loro collaborazione con gli organi sociali, sul rischio e sulle conseguenze di un meccanicistico "potere dei tecnici" che spesso si sostituisce *de plano* alle scelte dell'imprenditore.

Pertanto, una trasformazione culturale come quella auspicata dal legislatore del codice della crisi deve passare da attente analisi e valutazioni sul dato empirico dei segnali di crisi e deve consistere nella perfetta sintesi tra una "amministrazione societaria regolamentata" ed un'efficace sistema di strumenti e procedure di allerta, che congiuntamente riescano a collaborare per prevenire la crisi aziendale e salvaguardare il patrimonio sociale.

Comprendere il meccanismo per arginare la crisi di impresa e sapere cosa accadrà una volta giunti di fronte agli OCRI, consentirà all'imprenditore di tenersi ben stretta la propria azienda e di decidere in autonomia come e con chi risanarla.

D'altronde, solo l'esperienza sarà capace di mostrarci se l'OCRI riuscirà a conquistare la fiducia degli imprenditori in crisi e a mettere in atto la visione del legislatore della riforma.

12. Riflessioni conclusive.

Quest'ultimo paragrafo non vuole essere un spazio in cui sintetizzare gli argomenti e gli istituti finora trattati quanto, piuttosto, un luogo di raccolta delle riflessioni e considerazioni che finora ho tentato di far trasparire nelle pagine del presente lavoro.

L'elaborazione di questo primo capitolo è partita da un'analisi dell'istituto delle società a partecipazione pubblica e della loro disciplina, secondo le disposizioni del Testo unico.

L'attenzione è stata particolarmente rivolta al regime di *governance*, alla gestione e funzionamento dei sistemi di amministrazione e controllo delle società pubbliche, agli obblighi informativi, di trasparenza, organizzativi (secondo canoni

---

dei debiti, limitazione all'ammissibilità di proposte di concordato in continuità concorrenti, nonché una causa di non punibilità per determinati reati fallimentari.

di diligenza e di corretta amministrazione), reattivi e di sorveglianza cui sono chiamati i componenti degli organi sociali, nonché alle azioni di responsabilità alle quali vengono esposti gli amministratori *in primis*, in caso di episodi di *mala gestio*(specie se legati alla mancata ed immotivata istituzione di strumenti sociali integrativi).

Nello specifico, la trattazione del presente capitolo si è basata sul tema centrale della gestione della prevenzione della crisi aziendale, ruotando attornoalle previsioni normative riguardanti i programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e gli strumenti complementari di diritto societario, idonei a rintracciare e prevenire tempestivamente una situazione di crisi e risolverla.

Tali strumenti in una dimensione societaria (soprattutto se di natura pubblicistica) hanno evidenziato quanto rilevante sia nella gestione delle risorse e del funzionamento gestionale la precoce emersione della crisi, ricorrendo a specifici indicatori (non tassativamente indicati) che permettano, tramite parametri finanziari e/o organizzativi, di individuare tempestivamente una situazione di declino dell'impresa.

Tuttavia, a mio avviso sembra del tutto incoerente e da considerarsi obsoleta (e priva di sostegno giuridico e sociale) la previsione di obbligatorietà del programma di valutazione del rischio di crisi aziendale solo per le società a controllo pubblico e non anche per le società a partecipazione pubblica, le società *in house* e le società miste pubblico-privato.

Tale scelta, che probabilmente è legata alla volontà di rendere più agevoli i meccanismi endosocietari circa l'adozione di tali modelli e strumenti, sembrerebbe non in linea con gli attuali obiettivi posti alla base di determinate decisioni normative e legislative.

Inoltre, la disamina di tali strumenti all'interno di realtà societarie enormemente influenzate dalla corretta gestione delle risorse (pubbliche, se ci riferiamo alle società regolate dal Testo unico) e la loro importanza funzionale e utilità nei confronti dei soci e dei creditori sociali (e degli amministratori per rendersi esenti da azioni di responsabilità ordinarie secondo le norme civilistiche) ha automaticamente indirizzato il discorso verso l'analisi comparatistica del nuovo (e

prossimo?) Codice della crisi e dell'insolvenza, la cui introduzione è prevista (auspicabilmente) il primo settembre 2021.

Proprio lo studio degli strumenti e delle procedure di allerta secondo le disposizioni del nuovo Codice della crisi hanno suggerito sin da subito una lettura d'insieme, data la dialettica e le prove di continuo dialogo fra Codice della crisi e Testo unico nel determinare il contenuto di alcuni istituti e nel rintracciare, nella loro argomentazione, la necessità di assistere le imprese nella precoce rilevazione di una situazione di potenziale crisi, ancora vista come drammatico spettro dalle aziende che faticano nel voler esteriorizzare situazioni di difficoltà interne (seppur non ancora di dissesto economico-finanziario) per timore di gravi ripercussioni da parte del mercato.

Nonostante alcune norme del nostro codice civile, come si è visto, implicitamente richiamino istituti di reazione alla crisi dell'impresa, la prassi ha mostrato la loro scarsa rilevanza ed incisività e la forte debolezza nel riuscire a governare efficacemente una situazione di crisi aziendale. Non può, quindi, tacersi sul fatto che questi strumenti si sono rivelati piuttosto inadeguati anche e soprattutto per la mancata segnalazione da parte della *governance*, passiva e spesso poco responsabile.

Per fare un esempio esplicativo della situazione di difficoltà anche normativa in cui ci troviamo, negli ultimi anni è stato possibile appurare come la maggior parte delle imprese fallite (di piccola e media dimensione) non hanno depositato gli ultimi due o tre bilanci anteriori al *default*, configurandosi, in questo modo, una impossibilità concreta di ottenere una condanna repressiva di un simile comportamento (in danno tanto dei soci quanto dei creditori sociali), in quanto venuto alla luce solo dopo la dichiarazione di fallimento, quando la situazione era divenuta ormai irreversibile e la sanzione era ormai del tutto inefficace.

Questo atteggiamento mette in risalto la sussistenza di una distorsione del sistema che vede nel fallimento un male anche peggiore dell'attesa, lasciando che il debitore viva ancora e sempre nell'idea che tacere circa la sua difficoltà sia l'unico modo per evitare di arrivare al fallimento.

Se, quindi, dal punto di vista concettuale, gli strumenti di allerta non costituiscono una novità assoluta per il nostro ordinamento, le novità riguardano, da un lato, le concrete modalità attraverso le quali può avvenire la rilevazione tempestiva della situazione di crisi e dall'altro l'allargamento della platea dei soggetti coinvolti nell'attività di monitoraggio.

Queste riforme si muovono, infatti, nel concreto tentativo di risolvere una situazione che solo in linea teorica si tentava di affrontare, mancando, tutt'al più, i mezzi e gli strumenti procedurali per farvi fronte.

Si assiste, così, ad una forte implementazione delle soluzioni introdotte e ad una sostanziosa procedimentalizzazione dell'attività di gestione della crisi che dovrebbe poter comportare indubbi benefici in termini economici, patrimoniali e finanziari, ma anche organizzativi e gestionali.

Così, un "ritorno al passato", che garantisca maggiori poteri di segnalazione e di reazione all'organo di controllo a discapito della ampie facoltà concesse ai *managers* (che spesso le esercitano discrezionalmente, celandosi dietro il principio di "*business judgement rule*"), potrebbe essere la strategia più efficace per cogliere a pieno la portata innovativa delle disposizioni normative, prima del Testo unico e poi del Codice della crisi, in tema di precoce emersione e risoluzione della crisi, evitando le innumerevoli conseguenze negative per i valori societari, la compagine societaria e i creditori sociali conseguenti al fallimento (o ad altre procedure concorsuali).

Da sempre, infatti, l'azione gestoria della *governance* in situazioni di crisi costituisce una funzione mediatrice tra l'attitudine a realizzare gli interessi dei soci e quella di non pregiudicare il soddisfacimento delle pretese dei creditori, con la difficoltà di determinare fino a che punto le scelte del *management* siano imputabili ad un rischio d'impresa liberamente perseguibile, ovvero costituiscano una violazione del parametro della diligenza.

Quali siano i criteri che devono ispirare la *governance* è il vero tema dei doveri degli organi di amministrazione e di controllo nella fase di emersione della crisi aziendale; in tale fattispecie, il problema è infatti quello di orientare

tempestivamente la gestione in modo coerente al contesto, cercando cioè di evitare il dissesto definitivo.

L'indirizzo che il legislatore ha, quindi, inteso perseguire è quello di porre fine a quella crescente forma di pressapochismo o sciatteria che attanagliava il diritto societario, reo finora di non avere avuto la forza e l'ambizione di affrontare e regolamentare quella considerevole *twilight zone*, intermedia tra la disciplina ordinaria della società *in bonis* e le norme del diritto concorsuale che regolano la società in crisi.

Nella gestione delle situazioni di crisi ciò che rileva e che assume un significato centrale è, quindi, l'esperienza, ossia la necessità di responsabilizzazione dell'imprenditore e l'onesta presa di coscienza da parte degli organi sociali dell'esistenza o meno di un adeguato e affidabile sistema organizzativo di programmazione e previsione strategica, in grado di elaborare piani attendibili sugli sviluppi futuri dell'impresa per formulare le scelte necessarie alla continuità aziendale

Qualunque sia lo stadio della crisi, è comunque necessario tentare di coniugare due interessi spesso tra loro contrapposti; infatti, per essere risolta la situazione di difficoltà necessita sempre di un'analisi strategica delle opzioni manageriali a disposizione per dirimerla: servono quindi "uomini di business" (a proposito delle criticità che riguardano la competenza dei componenti dell'Ocri), professionisti in grado di comprendere se è più opportuno progettare una *business transformation* (perché l'insolvenza è ancora lontana) o se invece non sia preferibile un vero e proprio *turnaround* (in quanto l'insolvenza è ormai alle porte), immaginando quindi una nuova struttura finanziaria, organizzativa, di *governance*.

Gli sforzi profusi dal riformatore nel predisporre e garantire un sistema virtuoso di meccanismi di allerta della crisi sono evidenti segnali di profondo cambiamento culturale (prima ancora che normativo) proiettato all'innovazione ed all'ammodernamento del nostro diritto societario.

Si è, pertanto, avvertita con vigore la necessità di prevedere un nuovo approccio che spostasse l'angolo di visuale dalla gestione dell'emergenza alla cultura della prevenzione.

L'efficacia degli strumenti di prevenzione è quindi legata ad una trasformazione culturale e sociale: è necessario abbandonare l'approccio attendista e irresponsabile, a vantaggio di un intervento di recupero quando possibile, innescando così un circolo virtuoso tra razionalità dell'apparato normativo e correttezza dei comportamenti gestori.

La prevenzione, d'altronde, è una questione di cultura, frutto di un tentativo di proporre un cambio di passo: l'obiettivo consiste nella diffusione di una cultura aziendale e professionale, che porti ad una corretta applicazione degli istituti con rigore e razionalità, nella quale occorre pur sempre tener a mente quella fisiologica e presente incertezza diagnostica.

L'ingresso anticipato in una "zona di osservazione regolata" per gestire correttamente l'eventuale crisi di impresa ed il passaggio ad una concorsualità preventiva segnerebbero i segnali più significativi di un passaggio culturale da alcuni definito epocale.

La sensazione è, quindi, che le disposizioni del Codice della crisi e del Testo unico abbiano una matrice comune e, nell'ambito di quadro sistematico e programmatico unitario, assumano i contorni della rivisitazione e restaurazione.

De iure condendo, inoltre, ci si aspetta una maggiore precisione da parte del legislatore per sopperire alla (quasi totale) mancanza di vere e proprie norme di coordinamento tra la disciplina societaria e le regole concorsuali che non rende agevole l'individuazione dei possibili contenuti e dei limiti della gestione societaria, in ipotesi di incombente crisi aziendale.

La nuova normativa dovrebbe avere una visione della situazione di crisi ad ampio spettro e riguardare le società (private o pubbliche che siano) nella sua interezza; inoltre, dovrebbe rispondere all'esigenza di un'armonizzazione normativa, che preveda strumenti e procedure a disposizione della *governance* societaria per affrontare questa delicata fase della vita dell'impresa.

Infine, come ho avuto modo di sottolineare più volte nei paragrafi che precedono tali conclusioni, non è dato conoscere al momento quale impatto avranno le suddette riforme nella vita e nella gestione delle società.

Sarà interessante valutare se l'obiettivo ambizioso che ci si proponeva da decenni e che il legislatore ha solo ultimamente messo al centro dei propri obiettivi sia o meno realmente raggiungibile e conseguentemente come questo possa mutare o in qualche modo "risolvere" quell'approccio (spesso risultato insoddisfacente e tardivo) nella gestione della crisi d'impresa.

Se per le società pubbliche un primo bilancio, adesso, può cominciare ad ipotizzarsi, per le novità presenti nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza e per un giudizio definitivo su di esse bisognerà attendere ancora, auspicandosi, nel frattempo, che le società si facciano trovare pronte a recepire le predette disposizioni, predisponendo al loro interno adeguati assetti organizzativi e riorganizzando le competenze dei propri organi sociali.

In questo modo, le società sono chiamate a tenere da subito un approccio attivo ed interventista, finalizzato a recepire preventivamente i principi di questa fase pre-fallimentare ed i meccanismi di gestione anticipata della crisi, in modo da promuovere l'immediata applicazione degli istituti e gli strumenti elaborati non appena finirà (se mai finirà, a questo punto l'interrogativo è una costante) questo continuo slittamento in avanti del termine di entrata in vigore della suddetta riforma.

Occorre, quindi, essere quanto più possibili cauti, in quanto il rischio di introdurre, una volta concretamente impiegati e realizzati, rimedi peggiori dei mali che si vorrebbero curare è sempre presente e quindi se il fine (l'anticipazione della crisi) è ovviamente condivisibile, vanno comunque fatte alcune riflessioni sulle dinamiche processuali e sulle criticità che riguardano (e non potrebbe essere diversamente) il "cantiere" di questa riforma fallimentare, destinato a rimanere ancora aperto.

Pertanto, fin quando la teoria non venga supportata da elementi e dati pratici è bene mantenere un atteggiamento di allerta, appunto.

CAPITOLO II

La gestione della crisi nelle banche: tra strumenti di prevenzione e misure di risoluzione

SOMMARIO: 1. Uno sguardo alla normativa interna ed europea. - 2. Il dissesto o il rischio di dissesto e insolvenza bancaria. - 3. I sistemi di controllo e di corporate *governance* nelle banche. - 3.1. L'organo di controllo. - 3.2. *Risk Appetite Framework*. - 3.3. *Risk management* nelle banche. - 3.4. *Early Warning System*. - 4. La disciplina in materia di gestione della crisi bancaria alla luce della *Bank Recovery e Resolution Directive*: le misure di intervento precoce e gli strumenti di anticipazione e prevenzione della crisi. - 4.1. La procedura ed il piano di risoluzione. - 5. Gli strumenti di risoluzione della crisi bancaria. - 6. Conclusioni.

1. Uno sguardo alla normativa interna ed europea.

La crisi dell'impresa bancaria è da sempre stato un argomento al centro di un vivace dibattito giuridico-normativo; tale questione è, infatti, tradizionalmente ritenuta meritevole di attenzione da parte del legislatore a causa delle conseguenze e dei risvolti microeconomici e (soprattutto) macroeconomici che, in caso di crisi, finiscono per esporre non solo coloro che sono direttamente collegati da uno specifico rapporto con la banca in questione, ma soprattutto l'intero sistema economico-finanziario in cui la stessa opera, coinvolgendo diversi interessi che, spesso, possono scontrarsi tra loro

A tal punto, risulta necessario, ed allo stesso tempo difficoltoso, riuscire a trovare un giusto equilibrio nel bilanciamento dei medesimi interessi in gioco.

Nel passato in Italia la soluzione alla crisi o al dissesto della banca veniva affrontata e (potenzialmente) risolta ricorrendoprevalentemente a processi di acquisizione e assorbimento dell'istituto in crisi da parte di altre banche, in linea conle politiche di aggregazione che incentivavano fusioni societarie, cessioni di attività e passività, acquisto di aziende o rami di aziende, sotto la supervisione istituzionale della Banca d'Italia.

Tali meccanismi, sebbeneconsentissero *prima facie* di scongiurare il precipitare della crisi permettendo (quando e quanto possibile) il salvataggio della continuità dei singoli rapporti attivi e passivi (ponendoli nelle mani di altri operatori bancari in grado, o messi in grado attraverso aiuti pubblici o del sistema di garanzia, di assorbire il dissesto con l'integrazione e la riorganizzazione), in realtà, non solo con il passare del tempo non si rivelavano in grado di sortire gli effetti sperati (ovvero evitare la crisi bancaria) ma, soprattutto, si mostravano del tutto inadeguati a rintracciare ed affrontare il problema *ex ante*al fine di evitare le conseguenze pregiudizievoli che da essa scaturivano [1].

Uno dei problemi fondamentali con cui il legislatore (sia europeo che nazionale) si è dovuto spesso scontrare ha riguardato, appunto, l'attitudine e la capacità di un istituto bancario ad affrontare momenti di crisi; tant'è che in ambito internazionale si è giunti a sostenere la presenza di banche ed altri intermediari *too big to fail*, ragion per cui si è avvertita l'esigenza di intervenire conprecise (e necessari)misure di prevenzione delle crisi, finalizzate a mitigare gli effetti e i risultati insostenibili ed insopportabili per il "sistema" delle soluzioni*ex post* volte solo alla rimozione delle conseguenze una volta verificatesi[2].

L'attuale modello italiano di gestione delle crisi che caratterizza il sistema bancario è senza dubbio peculiare; esso è incentrato sul regime normativo delineato dal Testo unico bancario, nell'ambito del quale spicca il ruolo penetrante della Banca d'Italia in materia di vigilanza interna che, nella sua veste di autorità deputata anche alla *resolution*, è chiamata a esercitare compiti di direzione e coordinamento, attivando un peculiare *iter* valutativo nell'ipotesi in cui vengano riscontrate situazioni di particolare problematicità tali da poter integrare i presupposti per l'avvio delle procedure di gestione della crisi [3].

---

[1] Cfr. B. Inzitari, *La disciplina della crisi nel testo unico bancario,* in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Quaderni di ricerca giuridica, n. 75, Banca d'Italia, Roma, 2014, 121 ss.

[2] V. J. Armour, *Making Bank Resolution Credible*, in *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, a cura di Ferran, Moloney e Payne, Oxford, 2014, 454 ss.

[3] Nel vigente quadro normativo la Banca d'Italia è chiamata a svolgere un duplice ruolo, rivestendo i panni sia di organo di vigilanza che di organo di *resolution*, nello svolgimento sinergico delle sue funzioni, affidate a strutture organizzative separate. La vigilanza operata

Il fatto che le funzioni di vigilanza in senso stretto e di *resolution* coesistano in seno alla stessa Autorità rende molto più fluido ed immediato l'eventuale "passaggio di consegne" nell'ipotesi in cui la situazione dell'intermediario presenti progressivi segnali di criticità [4].

Laddove, infatti, a seguito di un'ispezione della Banca d'Italia emergano profili di criticità aziendale e sussistano i presupposti per l'adozione degli strumenti e l'avvio di provvedimenti previsti in caso di difficoltà, l'Autorità è chiamata a formulare un giudizio che tenga conto delle risultanze ispettive e una specifica valutazione del grado di irregolarità e violazioni riscontrate, nonché perdite economiche, finanziarie e patrimoniali che fanno scattare segnali di allarme.

La coesistenza in un'unica istituzione delle funzioni di vigilanza *ongoing* e di quelle di *resolution* si esplica propriamente nelle attività di collaborazione e nello scambio informativo volto a rendere possibili interventi di gestione delle crisi ispirati ad una logica marcatamente preventiva.

Nel recente dibattito, anche internazionale, ha assunto importanza rilevante l'individuazione del momento di intervento in chiave preventiva, finalizzato all'attuazione di provvedimenti di salvaguardia del valore degli *assets* aziendali [5].

Questo approccio preventivo (di matrice comunitaria, qualificato come "*early intervention*"), è volto a semplificare e rendere meno traumatica la gestione della crisi, oltre che facilitare la prospettiva di recupero e di ritorno *in bonis* dell'intermediario, risolvendosi in un indubbio vantaggio per tutti gli

---

dall'Autorità segue, infatti, l'intermediario nel corso della vita sociale e si esplica in un controllo a distanza nel continuo ("*ongoing*"), attraverso un'attività di analisi tecnica qualitativa e quantitativa dei profili di un'azienda bancaria, nonché attraverso attività ispettiva finalizzata a verificare in concreto l'osservanza delle vigenti disposizioni e l'andamento aziendale.

[4] Tuttavia, non si può tacere sul fatto che in dottrina sono stati sollevati dubbi in ordine ai criteri con cui il legislatore (europeo) ha regolato la "separatezza" tra i differenti meccanismi di supervisione e di risoluzione., ipotizzando, nello specifico, che l'unicità dell'amministrazione chiamata a svolgere funzioni diverse (di vigilanza e di risoluzione) e ruoli differenti possa comportare la configurabilità di possibili situazioni conflittuali.

[5] La scelta del "momento giusto" in cui intervenire costituisce un elemento di importanza strategica nell'azione di vigilanza esercitata dall'Autorità: sul suo ruolo nell'attivazione degli strumenti previsti dall'ordinamento in situazioni di anomalia, cfr. Aa. Vv., *La crisi dell'impresa bancaria: profili economici e giuridici*, a cura di Boccuzzi, Milano, 1998, 20 ss.

stakeholders, che vedono preservato il valore dell'azienda, e per i creditori, che vedono accrescersi le loro pretese e *chances* di soddisfazione.

Da quanto detto (ed alla luce del recepimento delle ultime disposizioni di matrice comunitaria) appare evidente come nell'ordinamento italiano emerge con vigore una tendenza ad interventi tempestivi che rendano l'approccio alla gestione delle crisi un momento cruciale per l'andamento e la continuità aziendale nell'attività di vigilanza; quest'ultima, come detto, non è scissa dalla *resolution* con cui è, invece, legata ad una sinergia informativa e operativa ed ispirata alle finalità, enunciate dall'art. 5 t.u.b., di sana e prudente gestione [6].

In riferimento, poi, alla compatibilità con le norme della legge fallimentare, il Testo unico bancarioprevede, per le banche,l'applicazione delle procedure speciali dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa, in luogo delle ordinarie procedure concorsuali[7].

Tuttavia, questo rappresenta la modalità di intervento ordinaria di gestire una situazione di crisi conclamata (anche se non necessariamente irreversibile) che poco ha a che fare con un sistema di gestione improntato alla *early intervention* più che ad un *resolution* vera e propria, ossia adottando misure di tipo

[6] Cfr. A. M. A. Carriero, *La disciplina italiana in tema di gestione delle crisi delle banche e degli intermediari finanziari*, in *Ricerche giuridiche*, II, 2, 2013, 644 ss.

[7] In sintesi si ricordi che l'amministrazione straordinaria (art. 70 ss. t.u.b.) è una procedura utilizzata quando la crisi si presenta come potenzialmente reversibile; essa viene disposta con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, emanato su proposta della Banca d'Italia, al ricorrere di terminati presupposti: gravi irregolarità nell'amministrazione dell'attività bancaria ovvero gravi violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie; gravi perdite del patrimonio; su richiesta motivata degli organi amministrativi o dell'assemblea straordinaria in specifiche ipotesi; nella prassi essa ha una durata di un anno dall'emanazione del decreto (salvo prevedere un termine di chiusura anticipato, con autorizzazione della Banca d'Italia). Diversa dall'amministrazione straordinaria è, invece, la gestione provvisoria che, appunto, non ha natura definitoria (potendosi prolungare non oltre il periodo di due mesi) e prevede la nomina di uno o più commissari che svolgano attività di amministrazione, con contestuale sospensione dalle funzioni gli organi amministrativi e di controllo. La liquidazione coatta amministrativa (art. 80 ss. t.u.b.) è, invece, una procedura concorsuale speciale disposta anch'essa con decreto (dal quale principia la cessazione delle funzioni da parte dell'organo amministrativo, di controllo e dell'assemblea); essa si svolge sotto la supervisione della Banca d'Italia e generalmente viene disposta dopo un periodo di amministrazione straordinaria (anche se non vi è una conseguenzialità necessaria delle due procedure) al ricorrere di gravi presupposti nella gestione e nel patrimonio (in ipotesi di eccezionale gravità è possibile scavalcare la preventiva procedure di amministrazione straordinaria); tale procedura non ha una durata ben definita e presuppone una crisi irreversibile dell'impresa, che non è più in grado di proseguire la propria attività.

anticipatoria finalizzate al risanamento di una situazione di difficoltà più che alla eventuale risoluzione della crisi.

Ritornando all'attuale disciplina in materia di crisi bancarie, non ci si può discostare dal ritenere che la stessa presenta radici abbastanza profonde; essa è stata costruita dal legislatore del Testo unico bancario sulle fondamenta della precedente legge bancaria che recava al suo interno un *corpus* normativo di procedure speciale atte a regolare situazioni di crisi bancaria [8].

Fin dalla prima regolazione organica dell'attività creditizia, la gestione delle crisi bancarie ha rappresentato un aspetto centrale della disciplina di settore, considerandosi da sempre obiettivo di primario interesse del nostro legislatore.

La legge bancaria del 36/38 (r.d.l. 12 marzo 1936, n. 375) dedicava, infatti, a tale obiettivo circa la metà delle disposizioni in essa contenute, adottando un modello procedimentale che per lunghi tratti (seppur modificato in alcuni suoi aspetti dall'attuale dal Testo unico bancario) ha conservato pressoché integri nel tempo i suoi elementi caratterizzanti fino al recepimento della normativa in ambito europeo.

Per molti anni, quindi, la cd. legge bancariaha costituito un modello di riferimento per il sistema finanziario e bancario italiano.

Il legislatore del Testo unico bancario (d. lgs. n. 385 del 1993), pertanto, riprendendo proprio i principi ed i concetti della precedente disciplina, ha attuato un programma di ridefinizione normativa, adattato al (mutato) contesto giuridico e sociale, a seguito delle trasformazioni economico-finanziarie.

Il periodo successivo all'entrata in vigore del Testo unico bancario è, tuttavia, caratterizzato dalla presenza della crisi finanziaria e dall'incisiva ed acuta proliferazione di procedure di gestione della crisi a cui il legislatore non ha saputo farvi fronte per carenza di mezzi adeguati a realizzare il salvataggio delle realtà in difficoltà.

[8] La precedente legge bancaria dedicava ampio spazio alle disposizioni dedicate alle procedure speciali di gestione delle crisi bancarie, (Titolo VII, artt. da 57 a 86- bis), la maggior parte delle quali hanno trovato continuità nel Testo Unico Bancario, v. G.B. Portale, *Dalla «pietra del vituperio» al «bail-in»*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, p. 25 ss.

L'inadeguatezza dei mezzi a disposizione ha comportato interventi legislativi *ad hoc* che finivano per tamponare (e non risolvere) situazioni che portavano l'impresa bancaria al dissesto finanziario, comportando, tuttavia, uno spreco di risorse pubbliche, oltre che un'alterazione delle regole sulla concorrenza.

Si assisteva, così, ad una situazione di confusione ed incertezza giuridico-normativa che si scontrava con la delicatezza del periodo, bisognoso di un intervento tempestivo e quanto mai risolutivo.

La risposta a vari interrogativi è stata fornita dalla direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, relativa alla risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento (meglio nota come *Bank Recovery and Resolution Directive* o, più brevemente, BRRD)[9].

In Italia la disciplina in materia di gestione delle crisi bancarie è stata, quindi, modificata con i decreti legislativi 16 novembre 2015, nn. 180 e 181, che, nel recepire e dare attuazione alla Direttiva chiamata ad intervenire fattivamente con l'istituzione un quadro armonizzato a livello comunitario di risanamento e risoluzione degli enti creditizi (e delle imprese di investimento), hanno, inoltre, modificato le norme del testo unico bancario, del testo unico della finanza ed anche alcuni articoli della legge fallimentare [10].

---

[9] La Dir. 2014/59/UE è stata oggetto di attenzione anche da parte dei commentatori stranieri, tra cui si vedano, senza pretese di completezza, S. Micossi, G. Bruzzone, J. Carmassi, *The new European framework for managing bank crises,* in *CEPS Working Paper*, 2013; J. R. LaBrosse, R. Olivares-Caminal, D. Singh, T*he EU bank recovery and resolution directive: some observations on the financing arrangements*, 2014, 15, 218ss.; D. Schoenmaker, *Banking supervision and resolution: the European dimension*, in *Law and Financial Markets Review*, 2012, 1, 52 ss.; si vedano sul punto anche R. De Lisa, M. De Cesare, F. Pluchino, A.L. Lombardo, *Quali provvedimenti per le banche in crisi? La proposta di direttiva europea*, in *Bancaria*, 2013, 2, 52 ss.; M. Paglierini e G. Sciascia, *Prevenzione e gestione armonizzata delle crisi bancarie nell'Unione europea: uno sguardo d'insieme,* in *Le Società*, 8/9, 2015, 986 ss.

[10] Cfr. G. Boccuzzi, *L'Unione bancaria europea, nuove istituzioni e regole di vigilanza e digestione delle crisi bancarie*, Roma, 128, 2015, 189 e ss.; L. Stanghellini, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Quaderni di ricerca giuridica, n. 75, Banca d'Italia, Roma, 2014, 147 e ss.; L. Stanghellini, *The Implementation of the BRRD in Italy and its First Test: Policy Implications*, in *Journ. fin. reg.*, 2016, 1 ss.; B. Inzitari, *BRRD, Bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015)*, in *Contratto e Impresa*, 3, 2016.

Nel passaggio dalle forme di salvataggio pubblico ad opera di specifici e massicci aiuti di Stato e ricorso a fondi pubblici [11] alla *resolution* di estrazione "europeista", la BRRD ha previsto, quindi, un immediato intervento nella fase fisiologica della vita della banca con un approccio preventivo in grado di incidere sulle strategie, sui profili di rischio, sul capitale, sulla *governance* delle banche.

Tale intervento veniva visto come l'inserimento di un ingranaggio della ristrutturazione aziendale di una banca in crisi (sia pure solo potenziale), gestito da un'autorità indipendente, all'interno di un ampio e complesso processo finalizzato alla ordinaria vigilanza *on going*.

La differenza di approccio rispetto al passato è chiara e si apprezza proprio nelle modalità operative ben tracciate *ex ante* e non più rilasciate alla discrezionalità dei commissari straordinari che, una volta insediati, sono adesso chiamati ad operare come esecutori di decisioni già definite.

Tale processo inizia proprio dalla valutazione del rischio attraverso specifici strumenti di risoluzione tra cui il *bail-in* che si presenta da subito come l'alternativa al salvataggio pubblico (*bail-out*) [12].

---

[11] Cfr. C. Brescia Morra, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *AGE*, 2016, 285 ss., secondo cui la soluzione preferenziale adottata in passato in Italia per la gestione della crisi era la cessione di attività e passività, molto spesso attuata con l'aiuto straordinario di fondi pubblici o anche privati. In passato la cessione di attività e passività della banca in difficoltà ad altro intermediario in grado di sostenere finanziariamente l'acquisizione (assumendone le perdite) a fronte del vantaggio di poter espandere la propria operatività, poteva avere un senso laddove le autorità creditizie applicavano una politica restrittiva nella concessione di autorizzazione alla costituzione di nuove banche e all'apertura di sportelli bancari (oggi denominate filiali o succursali). Ciò poteva, infatti, ritenersi economicamente conveniente perché l'intermediario, con il salvataggio della banca in crisi, acquisiva la rete territoriale di quest'ultima. Oggi che l'apertura delle succursali è stata completamente liberalizzata e che il valore delle stesse si è ridotto (a causa dell'avvento di internet e delle modalità di gestione bancaria "online"), l'acquisizione di nuove succursali non rappresenta più un vantaggio economico interessante tale da incentivare l'intervento di una banca *in bonis* in soccorso di un'altra banca in difficoltà (o in dissesto), v. sul punto ancora C. Brescia Morra, *Crisi bancarie e disciplina degli aiuti di Stato: un chiarimento importante dalla Corte di Giustizia*, nota a Tribunale I grado UE, 19 marzo 2019, sez. III, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 3, 2019, 275 ss.

[12] Il *bail-in* si presenta come un istituto che mira a preservare la continuità delle funzioni essenziali delle banche in difficoltà e ad evitare o ridurre le conseguenze della crisi, nel rispetto, inoltre, dello schema del *burden sharing* (art. 34 BRRD e art. 22 d.lgs. 180/2015), secondo cui subiscono prima le perdite gli azionisti e poi i creditori in base alla priorità delle loro pretese (come da procedura ordinaria di insolvenza). Lo strumento del *bail-in* prevede in concreto che, prima che con risorse pubbliche, il risanamento dell'ente debba avvenire direttamente tramite la conversione forzosa dei crediti in capitale o la loro svalutazione nominale, nel rispetto del principio del *no creditor worse*

L'esigenza che ha portato il legislatore (prima europeo e poi interno) a discostarsi dal salvataggio pubblico delle banche in crisi è frutto dell'esperienza che ha dimostrato come in varie circostanze l'esborso di denaro pubblico e l'intervento dello Stato furono così ingenti da mettere in serio pericolo la stessa stabilità nazionale, generando tensioni a livello politico e sociale [13].

L'aspetto cruciale che emerge, quindi, dalla normativa della BRRD riguarda la sua funzione rivolta alla prevenzione della crisi della banca (secondo gli obiettivi: *prevention, early intervention e resolution*), non al suo accompagnamento coattivo verso l'estinzione.

É evidente che il meccanismo dei piani e degli interventi precoci concepito nella BRRD e recepito all'interno del Testo unico bancario riesca a trovare efficace applicazione soltanto se i relativi ingranaggi siano tutti al loro posto e se le diverse terapie riescano ad essere somministrate tempestivamente, prima che la patologia si aggravi irrimediabilmente ed irreversibilmente.

Così gli strumenti di intervento precoce introdotti con la Direttiva europea si inseriscono all'interno di uno schema di azione preventiva e si estendono ad una fase più avanzata rispetto a quella tracciata dall'approccio tradizionale della vigilanza prudenziale, con una visione più complessa (in linea con un inquadramento sistemico e macroeconomico) di quella che emergeva in precedenza all'interno del Testo unico bancario.

Va detto, tuttavia, che il Testo unico bancario, pur proponendo (in linea teorica) una regolazione orientata all'affermazione di un sistema prudenziale di prevenzione dei rischi e di stabilità economico-finanziaria, non ha contribuito nell'immediato ad un cambiamento sostanziale nelle modalità operative e

---

off la cui applicazione dovrebbe assicurare che, almeno sotto il profilo economico, i creditori (individualmente considerati) non possano subire un risultato peggiore rispetto a quanto sarebbe loro spettato applicando i rigidi criteri della liquidazione, sul punto v. A. Blandini, *How to overcome crisis (and oneself) without getting overcome: la fiducia e il bail-in dal punto di vista del creditore*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2017, 17 ss.; A. Gardella, *Il bail in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa*, 2015, I, 587 ss.; G. Presti, *Il bail-in*, in *Banca, Impresa, Società*, 3, 2015, 339 ss.

[13] Si comprese, allora, l'importanza di come l'accertamento del presupposto che la banca è *failing or likely to fail*, dovesse essere affidato in via ordinaria all'autorità di vigilanza, alla quale compete, anche, la valutazione circa la risoluzione della banca in crisi.

procedimentali di gestione delle crisi bancarie, che solo successivamente si è affermato tramite il riconoscimento di un differente approccio previsionale del contesto concorrenziale che ha suggerito una precisa regolamentazione della situazione fisiologica della crisi protesa a prevenire il rischio sistemico, assicurando la "sana e prudente gestione" degli appartenenti al settore e tutelando la fiducia che i risparmiatori ripongono nell'ordinamento finanziario [14].

Solo con il recepimento della disciplina europea si è avvertita l'esigenza da un lato di rafforzare la regolamentazione prudenziale e dall'altro lato di ridurre l'impatto del dissesto, nel caso si fosse verificato.

Queste dinamiche hanno suggerito la definizione di un modello di regolamentazione che fosse correlato alla definizione di un procedimento alternativo rispetto alle ordinarie procedure concorsuali, con il preciso scopo di evitare, per quanto possibile, gli effetti distruttivi della liquidazione fallimentare, senza, però, che il costo del dissesto fosse sopportato dai contribuenti (*bail-out)*[15].

Su queste basi poggia, quindi, l'affermazione di un nuovo paradigma di gestione della crisi fondato sul principio di internalizzazione delle perdite (*bail-in*), in forza del quale si esige ora che i costi della risoluzione siano sostenuti *in primis* attraverso risorse private, e solo in via eventuale e residuale (nei modi e nelle forme previste dal legislatore) con capitali pubblici[16].

Sulla base di tali considerazioni si è resa necessaria un'opera di riorganizzazione normativa interna che fosse in grado di ripercorrere fedelmente i vari passaggi

[14] Cfr. L. Di Brina, *La crisi della banca e degli intermediari finanziari*, in Aa.V.v, *Manuale di diritto bancario e finanziario*, 2019, 455 ss.; C. Clemente, *Commento sub art. 53*, in Aa.Vv., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2012, tomo II, p. 630 ss.

[15] L'importanza di un modello di trattamento delle insolvenze e delle pre-insolvenze delle banche in dissesto (o in prossimità di dissesto) è basata sulla predisposizione di nuovi strumenti di prevenzione e gestione delle crisi strutturati in modo tale da limitare il più possibile gli interventi pubblici, idonei, da un lato, a sollevare delicati problemi di equilibrio di un mercato che dovrebbe essere comunque ispirato a logiche concorrenziali, comportando, dall'altro lato, la ripartizione degli oneri tra soggetti che non avevano accettato di porre a disposizione dell'operatore entrato in crisi risorse di nessun tipo.

[16] Cfr. C. Sandei, *Il bail-in tra diritto dell'insolvenza e diritto dell'impresa*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2017, 4, 880 ss.

della disciplina, recependo i concetti ed i principi giuridici sottesi agli interventi del legislatore comunitario [17].

Pertanto, volendo ripercorrere le varie fasi dell'*iter* che hanno portato alla formazione di una disciplina in materia di gestione preventiva della crisi, non si può non partire dal presupposto che il legislatore interno, alla luce delle influenze internazionali ed europee, negli ultimi anni ha dovuto affrontare un epocale cambiamento del sistema bancario italiano, connesso all'introduzione di nuove regole di supervisione ed a innovative forme di gestione delle "crisi bancarie".

La disciplina nazionale sulla crisi bancaria ultimamente è stata, infatti, "travolta" da una penetrante e progressiva opera di adeguamento alla normativa europea e da un processo inserito all'interno di un progetto interessato a dotarsi di un efficace quadro normativo e istituzionale europeo, che ha permesso l'introduzione importanti modifiche all'assetto regolamentare delle banche

Sullo sfondo di tali cambiamenti, occorre considerare nello specifico le iniziative normative avviate presso le istituzioni europee, dirette a realizzare un sistema unico di vigilanza (SSM, *Single Supervisory Mechanism*); esse, come si avrà modo di specificare anche successivamente, si concentravano (e tutt'ora si concentrano), per lo più, sulla funzione di vigilanza attribuita alla BCE che assume caratterizzanti poteri e compiti di controllo sulle banche dei paesi aderenti[18].

Il regolamento n. 1024/2013/UE (c.d. Regolamento SSM), affidando specifici compiti di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi alla BCE, ha disposto un

[17] Il riferimento è ai criteri che sono chiamati a guidare l'azione dell'autorità di risoluzione, costituiti, per un verso, dall'esigenza di minimizzare i costi della risoluzione e, per altro verso, dalla necessità di evitare la distruzione di valore. Tale ultimo presupposto, infatti, nell'ottica della direttiva comunitaria rappresenta un fattore che può essere sacrificato solo qualora risulti necessario "al fine di conseguire gli obiettivi della risoluzione", quale risultato del bilanciamento tra due interessi altrettanto rilevanti ed imperativi ma contrapposti, v. G. W. Romagno, *Considerazioni in tema di principi e obiettivi della Direttiva 2014/59/UE (Bank Recovery and Resolution Directive) in raffronto col d.lgs. n. 180/2015*, in *Europa e Diritto Privato*, 1, 2019, 249ss.

[18] Il riferimento al *Single Supervisory Mechanism* e al complementare *Single Resolution Mechanism*, introdotti, rispettivamente, con i regolamenti UE n. 1024/ 2013 e n. 806/2014, è volto ad istituire un meccanismo di vigilanza unico, costituito dalla BCE e dalle singole autorità nazionali competenti dei paesi partecipanti.

riparto di funzioni tra le autorità nazionali di supervisione e la nominata istituzione finanziaria europea nell' esercizio delle funzioni di controllo [19].

Tale strategia è parte di un progetto più ampio preordinato alla creazione di un contesto bancario unitario (attraverso l'introduzione di una "unione bancaria") fondato sulla vigilanza unica ed un sistema comune di risoluzione delle crisi bancarie.

L'attuazione del progetto passa proprio da una stretta e continua cooperazione tra BCE e singole Autorità nazionali di vigilanza (nel nostro caso, la Banca d'Italia) circa lo svolgimento dell'attività di vigilanza, di riparto di competenze, di elaborazione ed applicazione di specifiche norme e prassi in tema di gestione delle crisi.

Nell'ambito del programma di unitaria definizione bancaria sulla gestione della crisi, occorre, inoltre, analizzare nel dettaglio la normativa, poc'anzi accennata, introdotta con la predetta Direttiva comunitaria di *Banking Recovery e Resolution*, che ha introdotto, come si evince dalla rubrica, regole e strumenti armonizzati per la soluzione delle crisi [20].

La disciplina europea sulla gestione delle crisi bancarie costituisce, nel dettaglio, un processo a fasi culminato con l'entrata in vigore nell'ordinamento italiano e con l'immediato conseguimento degli effetti sulla disciplina interna.

---

[19] Ciò ha suscitato non poche critiche, soprattutto dai sostenitori di alcune tendenze euroscettiche, sulla scorta dell'avvertita «limitazione di sovranità interna» insita nell'attivazione dell'SSM, nonché della non chiara identificazione della reale misura del ridimensionamento recato alle istituzioni nazionali.

[20] Sul punto cfr. L. Boggio, *Bail-in all'italiana: la good bank risponde dei danni causati agli azionisti "azzerati"*, nota a Tribunale Milano, 08 novembre 2017, n.11173, in *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, 5, 2018, 583 ss., il quale riprendendone i principi fondamentali precisa che la BRRD impone la risoluzione, quando "l'ente è in dissesto o "a rischio di dissesto" e "non si può ragionevolmente prospettare che qualsiasi misura alternativa (...) permetta di evitare il dissesto dell'ente in tempi ragionevoli". La risoluzione può essere attuata mediante l'utilizzo di uno degli "strumenti" indicati dalla BRRD medesima ed utilizzabili anche in coordinamento tra loro, ossia: la vendita dell'attività d'impresa (lett. a); l'ente-ponte (lett. b); la separazione delle attività (lett. c); il *bail-in* (lett. d). Solo quest'ultimo incide direttamente sulle azioni e, dunque, sulla partecipazione alla banca, con lo scopo di realizzare il cd. salvataggio interno. In riferimento a quanto detto, la BRRD definisce lo strumento del *bail-in* come "il meccanismo per l'esercizio, da parte di un'autorità di risoluzione, dei poteri di svalutazione e di conversione in relazione alle passività di un ente soggetto a risoluzione, secondo il disposto dell'articolo 43"; quest'impostazione del *bail-in*, ripresa poi nell'ordinamento italiano, comporta "la riduzione o la conversione in capitale dei diritti degli azionisti e dei creditori".

Volendo fare il punto della questione, l'ingresso nell'ordinamento italiano della disciplina europea è, dunque, avvenuto in tappe ravvicinate che di seguito si riportano per tracciare un preciso percorso storico-giuridico: dal 21 settembre 2015 la Banca d'Italia è anche definita autorità di risoluzione; nel novembre 2015 è stato attuato il recepimento della *Bank Recovery and Resolution Directive* (come già detto, Reg. 2014/59/ UE, meglio noto come BRRD) con il d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180 e con le relative modifiche al T.U.B. del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181; il 18 novembre 2015 è stato istituito il Fondo nazionale di risoluzione (previsto dall'art. 78 del d.lgs. 180/2015); dall'1 gennaio 2016 è entrato in vigore il Regolamento UE 806/2014 sul Meccanismo Unico di Risoluzione dell'Eurozona (*Single Resolution Mechanism Regulation*, SRMR che ha istituito una nuova agenzia europea, il *Single Resolution Board* (SRB)[21].

L'impostazione seguita dal modello europeo poneva (e, tutt'ora, pone) al centro dell'analisi normativa il nuovo approccio preventivo delle crisi bancarie per mezzo dei nuovi strumenti di controllo, di intervento e di gestione.

Il radicale cambiamento di prospettiva rispetto alla pregressa disciplina in materia si realizza, però, proprio con la Direttiva di armonizzazione minima BRRD (dir. n. 2014/59/UE) che (al considerando n. 1), nel definire le finalità degli «strumenti adeguati a livello di Unione per gestire con efficacia gli enti creditizi e le imprese di investimento (enti) in crisi o in dissesto» sottolinea specificatamente la loro funzione finalizzata a «prevenire stati di insolvenza o, in caso di insolvenza, (...) ridurre al minimo le ripercussioni negative» della stessa [22].

Detta finalità viene poi ribadita in altre parti di tale direttiva dalle quali si evince che l'intento predominante del legislatore europeo, nell'adottare le misure in esame, è stato fin dal principio quello di «prevenire con efficacia un danno

[21] Cfr. L. Donato, Z. Rotondi, A. Scognamiglio, *La disciplina europea sulle crisi bancarie: dal modello normativo all'impatto per il sistema bancario italiano*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2018, 79 ss.

[22] Cfr. F. Capriglione, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato,* in *Contratto e Impr.*, 2017, 3, 772 ss.

sistemico più ampio» destinato a «minare la fiducia reciproca degli Stati membri e la credibilità del mercato interno» (considerando n. 3) [23].

Pertanto, il dato caratterizzante del nuovo sistema disciplinare è costituito dalla particolare funzione degli interventi normativi, destinati dirimere, di fronte all'insorgere della crisi, una situazione dalla quale possa derivare uno squilibrio al regolare svolgimento dell'attività finanziaria.

Si è dato vita ad uno schema disciplinare che si articola in molteplici disposizioni e si muove lungo diverse direttrici, seppur tutte orientate alla prevenzione delle situazioni di crisi, che si dividono in quelle rappresentate dalla predisposizione di piani (di risanamento distinti da quelli di risoluzione), ed altre recanti precisi strumenti interventistici volti ad evitare l'espulsione dal mercato degli enti in situazione di crisi.

Si è, dunque, delineato un quadro armonizzato volto al recupero degli enti creditizi che versino in situazioni di patologia aziendale, volto ad evitare il procrastinarsi di situazioni idonee a produrre squilibri sistemici e circoscrive l'espansione delle criticità aziendali, conferendo, tutt'al più, peculiare valenza preventiva alle misure interventistiche.

Ci si è, pertanto, discostati da un recente passato che aveva accompagnato le ultime turbolenze finanziarie in ambito creditizio, inclini a riconoscere una

[23] Si vedano anche altri frammenti della direttiva in cui emerge con evidenza il nesso tra la prevenzione del «dissesto di un ente entro termini ragionevoli» (considerando n. 23) e lo scopo di agevolare «un'azione coordinata» a livello UE promuovendo «la cooperazione e prevenendo risposte nazionali frammentarie» (considerando n. 96). Da qui la necessità, contenuta nel reg. UE n. 806/2014, di prevedere un monitoraggio coordinato e collaborativo tra la BCE e l'autorità nazionale di vigilanza delle situazioni oggetto di possibili interventi, in modo da valutare la congruità e la corrispondenza delle eventuali «misure d'intervento precoce adottate», volte ad impedire «in un lasso di tempo ragionevole, il dissesto» di un ente in crisi (considerando n. 53). Inoltre, la BRRD non esclude la possibile coincidenza tra autorità di risoluzione e autorità di supervisione e vigilanza. Possono così realizzarsi due scenari tra loro contrapposti: il primo prevede che qualora uno Stato membro eserciti tale opzione, dovranno essere apprestate adeguate misure organizzative per assicurare l'indipendenza operativa e la prevenzione di conflitti di interessi tra le funzioni di supervisione esercitate nel quadro della disciplina europea e nazionale di vigilanza, e le funzioni di risoluzione previste dalla BRRD; qualora, invece, le istituzioni nazionali non svolgano anche la funzione di risoluzione, dovranno comunque essere informati di qualsiasi decisione di risoluzione adottata, potendo anche prevedere l'implementazione delle decisioni di risoluzione laddove vi sia un possibile impatto di natura sistemica.

"privatizzazione dei profitti quando la banca è in vita" e una "socializzazione delle perdite nei casi di insolvenza" [24].

La normativa in questione, frutto di uno spirito innovativo e progressista di origine europea è, invero, segnata da una profonda fiducia del legislatore nella strumentazione prevista per realizzare le suddette finalità di prevenzione.

D'altronde il controllo che la banca appresta nel prevenire situazioni di crisi permette alla stessa di contenere i rischi (e gli effetti) che scaturirebbero nel caso in cui la crisi si manifesti.

La logica di prevenzioneposta a fondamento della BRRD si basa, perciò, su un meccanismo di "internalizzazione delle perdite" peril mantenimento in vita di un ente creditizio incorso in una situazione patologica che possa essere affrontata tramite il ricorso preventivo ad interventi e procedimenti a ciò adibiti, secondo quanto recepito all'interno del nostro ordinamento dalla stessa normativa europea [25].

Tuttavia, nonostante le caratteristiche più innovative e maggiormente convincenti della BRRD (riguardanti, su tutte, il rafforzamento della prevenzione, la previsione di interventi precoci e gli strumenti per la gestione delle crisi) e gli sforzi legislativi programmatici, v'è da dire che a volte le tendenze preventive e previsionali sono stateaccantonate e soppiantate dall'obiettivo di mirare (ad ogni costo) al salvataggio delle banche in crisi, con il fine ultimo di evitare distruzioni di valore e sacrifici eccessivi da parte dei clienti-creditori, anche a discapito del perseguimento del contenuto normativo degli interventi legislativi europei e dei principi di *burden sharing* e *bail-in*.

[24] Cfr. G. Boccuzzi, *L'Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, cit., 72 ss.

[25] Cfr. V. Troiano, *Recovery plans in the context of the BRRD framework,* in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2015, 2, 49 ss.; V. Troiano, *La Bank Recovery and Resolution Directive e la problematica dei piani di risanamento*, relazione svolta nel convegno «*Vigilanza europea e funzione dell'impresa bancaria tra autonomia, stabilità e utilità sociale*», organizzato dall'Università di Bergamo, 2017.

2. Il dissesto o il rischio di dissesto e insolvenza bancaria.

Nel momento in cui si analizza il tema relativo alle crisi bancarie, la questione principale resta quella di definire le caratteristiche di tale crisi per rispondere all'esigenza di predisporre un quadro uniforme (dal punto di vista sia normativo che organizzativo) volto alla prevenzione ed alla risoluzione delle stesse, nell'ottica di rafforzare la stabilità finanziaria, ridurre l'azzardo morale e tutelare i terzi.

Diversi sono i principi che regolano e caratterizzano le crisi delle banche, la cui specificità relativa alla disciplina applicabile è dovuta all'attività aziendale.

Più che in una società di diritto comune, la banca necessita di un trattamento e di un approccio alla gestione della crisi anticipatoria, in quanto se l'incapacità di far fronte alle proprie obbligazioni e la conclamata insolvenza per le imprese possano costituire il momento iniziale per avviare una ristrutturazione aziendale o ricercare una soluzione concordata con i creditori, tale momento per le banche costituisce generalmente lo stadio finale della crisi.

È, quindi, in un momento precedente che la banca (ed eventualmente l'autorità di vigilanza) deve intervenire per controllare, rimuovere e prevenire ogni situazione anomala e/o di pericolo idonea ad incidere sulla stabilità della banca stessa [26].

È opportuno fin da subito chiarire che le misure e gli strumenti di prevenzione si fondano attualmente sui presupposti identificati in uno stato di dissesto o di rischio di dissesto della banca.

Pertanto, prima di descrivere gli interventi volti a prevenire situazioni di difficoltà economica, finanziaria o patrimoniale di una banca, occorre interrogarsi sulla connotazione concettuale e sostanziale delle fattispecie dalle quali emerga e rilevi la sussistenza di determinate difficoltà [27].

---

[26] Cfr. B. Inzitari, *Peculiarità della crisi bancaria: strumenti di soluzione nel t.u.b. e nel nuovo diritto della crisi d'impresa*, In Studi in onore di Giovanni Iudica, Milano, 2015, 723 ss.

[27] Al riguardo è possibile generalmente distinguere due situazioni in cui una banca può essere considerata in crisi: la prima è la cosiddetta "crisi manifesta" che si sostanzia in uno stato di insolvenza che non permette la continuità dell'attività in forma ordinaria e culmina nei provvedimenti di Amministrazione Straordinaria e/o Liquidazione Coatta Amministrativa; la seconda, invece, fa riferimento a quella particolare fattispecie in cui la banca, pur non versando in una situazione tecnica di insolvenza (o di estrema problematicità), si caratterizzi per l'esistenza di

In linea generale, la crisi che caratterizza il sistema bancario fa riferimento ad un fenomeno complesso, difficilmente riconducibile ad un unico fattore ma tutt'al più ad una serie di cause che collegate tra loro minano l'equilibrio aziendale [28].

La definizione del dissesto e/o del rischio di dissesto, tuttavia, costituisce il primo presupposto dal quale partire per tratteggiare una disciplina chiara e soprattutto efficace.

In linea generale, diciamo subito (per poi approfondirlo specificatamente nel prosieguo) che lo stato di dissesto o, invero, di rischio di dissesto ricorre in presenza di irregolarità nell'amministrazione o violazioni di disposizioni regolanti l'attività bancaria di gravità tale da rendere non più solida la stabilità economico-finanziaria dell'istituto bancario, vuoi per la presenza di perdite patrimoniali di gravità eccezionale, tali da privare la banca dell'intero patrimonio o di un importo significativo di esso, vuoi per la sussistenza di elementi attivi in misura inferiore a quelli passivi, o, al più, perché la banca non si mostra più in grado di pagare i propri debiti alla scadenza.

Secondo la giurisprudenza costante e la dottrina maggioritaria, la dichiarazione di "dissesto" o "rischio di dissesto" dovrebbe risolversi in un giudizio prettamente prognostico diretto a verificare se nel prossimo futuro potrebbero manifestarsi situazioni tali da rendere opportuno il ricorso alla procedura di risoluzione o, eventualmente alla procedura ordinaria di insolvenza.

Tuttavia, v'è subito da dire che le condizioni legislativamente indicate portano ad una definizione di una situazione di dissesto o di rischio di dissesto riconducibili e

una situazione di difficoltà (spesso finanziaria) che richieda un tempestivo intervento (per lo più interno) che possa provvedere a rimuovere la situazione di crisi incombente.

[28] È possibile operare una generica suddivisione tra le cause che trovano origine all'interno della banca e quelle, invece, che dipendono da fattori esterni legati, al più, al contesto storico-economico. Le cause interne sono perlopiù quelle di natura gestionale, ovvero che dipendono da comportamenti (non diligenti e fraudolenti) e scelte manageriali incaute poste in essere dai componenti degli organi interni dalle quali scaturisce un'assunzione di rischio eccessivo rispetto alla capacità patrimoniale ed organizzativa della banca che si riflette sull'equilibrio strutturale e reddituale. Le cause esterne, invece, fanno riferimento a fenomeni imprevedibili e difficilmente gestibili idonei a condurre l'impresa bancaria in situazioni di difficoltà e di crisi (esternalità negative).

correlate allo stato di insolvenza, quale concetto giuridico evincibile dalla legge fallimentare.

Non è un caso che la normativa (europea ed interna) bancaria parli proprio di dissesto (o di rischio di dissesto); probabilmente l'intenzione del legislatore era quella di creare una nuova categoria che si differenziasse (concettualmente e non) nella forma e nella sostanza dalla genericità della crisi, prendendo anche le dovute distanze dalla definizione di insolvenza (che si caratterizza in una banca solo in presenza di un dissesto particolarmente grave).

Tuttavia, se l'intento del legislatore fosse stato realmente quello di interrompere il nesso che sussiste tra l'insolvenza societaria ed il dissesto bancario, il medesimo fine non potrebbe dirsi realizzato in senso assoluto o, quanto meno, non sotto tutti i punti di vista, in quanto spesso la normativa bancaria ed il suo legislatore hanno fatto riferimento (sebbene non mutuandone interamente e fedelmente il contenuto) a concetti ed istituti previsti dalla legge fallimentare e/o mutuati dal futuro Codice della crisi e dell'insolvenza, ovviamente rimarcandone le opportune differenze che caratterizzano le due discipline e il diverso contesto (interno ed esterno) in cui operano.

Pertanto è opportuno il rinvio testuale a quella giurisprudenza ancora maggioritaria e mai contraddetta, secondo la quale la nozione di insolvenza bancaria deve tradursi, sulla base della generale previsione dell'art. 5 l. fall., "nel venir meno delle condizioni di liquidità e di credito necessarie per l'espletamento della specifica attività imprenditoriale", assumendo "particolare rilevanza indiziaria, circa il grado di irreversibilità della crisi, il *deficit* patrimoniale, che si connota come dato centrale rispetto sia agli inadempimenti che all'eventuale illiquidità" [29].

[29] Sul consolidato orientamento giurisprudenziale circa la definizione di insolvenza bancaria, Cass. civ. 21.04.2006, n. 9408, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, 3, II, 329 ss., v. anche Trib. Potenza 13.07.2000, in *Banca borsa tit. cred.*, 2002, II, 500 ss.; Trib. Frosinone 15.05.1998, in *Banca borsa tit. cred.*, 2000, II, 317 ss.; Trib. Potenza 20.10.1997, in *Banca borsa tit. cred.*, 1999, II, 81ss.; Trib. Trieste 7.03.1997, in *Foro it.*, 1997, I, 2685 ss.; Trib. Benevento 7.12.1995, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, 163 ss.; Trib. Agrigento 20.12.1991, in *Banca borsa tit. cred.*, 1993, II, 210 ss.; Trib. Campobasso 6.02.1989, in *Giur. it.*, 1989, I, 2, 547 ss.; Trib. Milano 5.04.1984, in *Fallimento*, 1984, 1435 ss. Inoltre, il Tribunale di Chieti del 19.07.2016, in *Ilfallimentarista.it*,

Non può disconoscersi come, proprio alla luce dell'elaborazione giurisprudenziale italiana maggioritaria, le ipotesi tipiche di dissesto, previste in particolare alle lettere b) (perdite patrimoniali di eccezionale gravità), c) (attività inferiori alle passività) e d) (incapacità di pagare i propri debiti alla scadenza) di cui all'art. 17, comma 2, del D. Lgs. 180/2015, rappresentino tutte manifestazioni dell'insolvenza bancaria.

Il punto debole del ragionamento sta, quindi, nella considerazione che tali norme rappresentano il risultato di un confuso e disordinato recepimento normativo di previsioni che sono frutto dell'attuazione nel nostro ordinamento di norme comunitarie, trapiantate in modo avulso rispetto al sostrato giuridico preesistente.

Da qui, pertanto, la necessità di ripensare, anche alla luce delle previsioni normative di origine comunitaria, correttamente il concetto di insolvenza bancaria [30], come qualificazione giuridica a sé, dotata di precisi presupposti applicativi e di fatto, indipendente ed autonoma rispetto allo stato di dissesto come (ad oggi) espressamente declinato.

Quest'ultima rappresenta un'operazione complessa e dai contorni non marcatamente definiti, stante, su tutte, la difficoltà di scindere su un piano paradigmatico il concetto di insolvenza, così come elaborato dalla nostra giurisprudenza, da quello di dissesto, di importazione europea, soprattutto in riferimento alle ipotesi di cui alle lettere c) e d) dell'art. 17, comma 2, D. Lgs. 180/2015.

2016, accogliendo il consolidato orientamento sulla definizione di insolvenza bancaria, implicitamente riconosce che un rilevante deficit patrimoniale coincide con una delle situazioni tipiche caratterizzanti uno stato di dissesto, dal quale scaturisce la configurazione di fatto di una banca insolvente anche ai sensi della legge fallimentare; ciò porta alla considerazione che "*l'insolvenza della banca, pur basandosi sulla previsione dell'art. 5 l. fall., può essere dichiarata in un momento cronologicamente anteriore rispetto a quello ricavabile mediante l'applicazione della nozione generale, in quanto deve essere già considerata sussistente in presenza di particolari indicatori tecnici, tra i quali speciale rilievo viene attribuito alla risultanza di un ingente e prognosticamente irreversibile deficit patrimoniale*".

[30] Con riguardo alla dichiarazione giudiziale dello stato d'insolvenza bancaria: G. Terranova, *L'accertamento giudiziale dello stato d'insolvenza delle banche*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1999, I, 21 ss.; B. Armeli, *Dichiarazione di insolvenza di una banca: prime applicazioni,* nota a: Tribunale Chieti, 19 luglio 2016, in *Ilfallimentarista.it*, 2016.

L’insicurezza definitoria, prima, e sostanziale, poi, sta nel riconoscere, alla luce di tali considerazioni (anche a volte contraddittorie) ancora un certo margine di sovrapponibilità tra le due nozioni in gioco, dissesto e insolvenza.

In ogni caso, pur al netto di una diversa considerazione del “dissesto” o “prossimità al dissesto”, l’accertamento dell’insolvenza dovrebbe riferirsi non alla pura e semplice somma algebrica negativa tra attività e passività (c.d. deficit patrimoniale), bensì all’applicazione di un criterio prospettico, analogo a quello ricavato dall'art. 5, comma 2, l. fall., valevole per l'accertamento dell'insolvenza delle imprese (non bancarie) in operatività.

Tali considerazioni insistono direttamente sul piano dei parametri di accertamento dell’insolvenza bancaria, intrecciandosi con la dibattuta questione della sua ipotetica alterità rispetto alla (non incontroversa) nozione desumibile dall'art. 5, comma 2, l. fall.

Non può, pertanto, non riconoscersi che gli aspetti relativi alla disciplina della crisi societaria si ripercuotano sulla nuova disciplina europea delle crisi bancarie e, in particolare, sulle nozioni di “dissesto” o “prossimità al dissesto”.

Nonostante ciò, è opportuno ribadire e sottolineare l’autonomia concettuale e sostanziale che caratterizza lo stato di dissesto o di probabile dissesto, nonché la specificità che riguarda gli istituti, i contenuti, gli effetti ed i rimedi della crisi della banca e dell’insolvenza bancaria in senso specifico.

È, a questo punto, chiaro che il “ dissesto ” sia stato definito, dalla normativa bancaria (interna ed europea) e dalle discipline di derivazione societaria e concorsuale che ne hanno influenzato il contenuto, tramite l'indicazione di una serie di situazioni al verificarsi delle quali si ritiene che la banca versi in tale stato caratterizzante l’instabilità finanziaria e la mancanza di sufficienti risorse economiche; nell'ordinamento europeo, in particolare, esso ricorre quando l'istituto violi i requisiti per il mantenimento dell'autorizzazione in misura tale da giustificarne la revoca, anche (ma non esclusivamente) data la presenza perdite (subite nel corso dell’attività) tali da privarla dell'intero patrimonio o di parte significativa dello stesso.

Ovvero è possibile definire che una banca versi in uno stato di dissesto quando le attività siano inferiori alle passività, o la banca stessa non sia più in grado di pagare i propri debiti o altre passività in scadenza (o scaduti), o, ancora, quando l'istituto necessiti di sostegno finanziario pubblico straordinario (salvo che nelle forme necessarie a "rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria").

Altrettanto rilevante, anche e soprattutto in riferimento all'applicazione e attivazione degli strumenti di gestione delle crisi bancarie individuati dalla normativa europea, è definire la circostanza in cui la banca si trovi a fronteggiare il "rischio di dissesto", cioè nell'ipotesi in cui vi siano puntuali "elementi oggettivi a sostegno della convinzione" che una delle anzidette situazioni (esclusa l'ipotesi di sostegno finanziario pubblico straordinario) si possa (verosimilmente) verificare nel prossimo futuro [31].

Viene in tal modo equiparato lo stato di effettivo "dissesto" al rischio, realisticamente valutato, in virtù di segnali "oggettivi".

Come è noto, il rischio misurato è quello di avvicinamento allo stato di *default* dell'impresa bancaria, convenzionalmente considerato quando la banca non è più in grado di onorare i propri debiti.

Dalla sussistenza di tali inadempimenti scaturisce l'esigenza di attivare le misure atte a valutare (eventualmente partendo dai dati contabili) il grado di rischio sotteso al(l'eventuale) *default* e/o alla perdita potenziale, in modo da intervenire tempestivamente e, ove possibile, evitare la trasformazione delle predette situazioni in insolvenza conclamata.

In riferimento all'osservazione e valutazione del rischio di dissesto della banca, la regolamentazione individua strumenti di misurazione che si rifanno ai noti

[31] Nel caso in cui non si possano ragionevolmente prospettare misure alternative che permettano di superare le situazioni di difficoltà in tempi adeguati, attraverso l'intervento di uno o più soggetti privati o di un sistema di tutela istituzionale, o per mezzo di un'attività di vigilanza, la Banca d'Italia è chiamata ad individuare la procedura che risulta più idonea a risolvere il dissesto. Sul tema, cfr. B. Inzitari, *BRRD, Bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015)*, 1013, cit.; G. Boccuzzi, *La crisi della banca e del gruppo bancario. Quadro normativo di sintesi*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di Jorio-Sassani, Vol. V, Concordato fallimentare, accordi di ristrutturazione, piani di risanamento, amministrazione straordinaria, profili fiscali, crisi bancarie, Milano, Giuffrè, 2017, 919 ss.

principi di Basilea 2, che hanno previsto per ogni istituto vigilato il monitoraggio dei cosiddetti rischi di credito, di mercato ed operativi (tra i quali vi rientrano anche i rischi reputazionali) [32].

L'accertamento del "dissesto" o del "rischio di dissesto" viene di regola effettuato dall'Autorità di Vigilanza competente, previa consultazione dell'Autorità di Risoluzione attraverso un'attenta analisi dei seguenti elementi oggettivi : "*capital position*", da valutarsi alla luce dei requisiti patrimoniali attinenti ai fondi propri (come risultanti dal "pacchetto CRR/CRD IV") e del rapporto tra attività e passività (soccorrendo per la valutazione del "rischio di dissesto" ulteriori elementi oggettivi, tra cui l'esito negativo di un AQR o di ogni altra valutazione realizzata in funzione della risoluzione); "*liquidity position*", da esaminare verificando l'osservanza dei requisiti normativi di liquidità e la capacità della banca di pagare debiti e altre passività alla scadenza (essendo, quest'ultimi, chiari segnali di una probabile, futura illiquidità e precisi indicatori per l'attivazione di misure di intervento preventivo).

La sussistenza di tali elementi è, inoltre, idonea a rappresentare che una o più delle predette situazioni si potranno realizzare nel prossimo futuro, generando nel controllore (autorità di vigilanza o organo sociale interno) il concreto rischio prossimo di dissesto della banca, in mancanza di interventi preventivi e tempestivi.

Nel recepimento della BRRD, inoltre, il legislatore nazionale ha essenzialmente riprodotto le corrispondenti previsioni europee, con una (non irrilevante) differenza volta a prevenire ed imporre l'avvio della procedura in presenza della situazione di dissesto o di rischio di dissesto che, in quanto non superabile o evitabile in tempi adeguati e ragionevoli con misure alternative, giustificherebbe la risoluzione.

[32] È, pertanto, opportuno che ciascuna banca, all'interno del proprio assetto organizzativo e governativo, sia dotata di strumenti, che sempre più tendono alla standardizzazione, atti a misurare l'impatto che può avere il *default* (anche in riferimento al proseguimento dell'attività). Al riguardo vengono utilizzati strumenti in grado di valutare la probabilità di *default*, e, in caso di dissesto effettivo, l'incidenza dello stesso nelle casse della banca, oltre all'impatto extra finanziario-patrimoniale.

Infatti, l'art. 17, comma 2, lett. a) del d.lgs. 180/2015 (già precedentemente richiamato in tema di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e su cui occorre ancora una volta soffermarsi) non solo prescrive che la banca sia da considerarsi in dissesto se "risultano irregolarità nell'amministrazione o violazioni di disposizioni legislative, regolamentarie o statutarie che regolano l'attività della banca di gravità tale che giustificherebbero la revoca dell'autorizzazione (...)", ma eleva ad autonoma situazione attestante il dissesto le perdite di entità tale da privare la banca dell'intero patrimonio o di un suo importo significativo, ritenendo di qualificare tali circostanze "di eccezionale gravità" .

Pertanto, la nozione di "dissesto" (e/o "rischio di dissesto") introdotta dal legislatore europeo (e recepita da quello interno) sembra aver assorbito tutte le situazioni che, nell'ordinamento domestico, sono state (e sono) tradizionalmente considerate indici rivelatori e sintomatici dell'insolvenza bancaria.

D'altronde, la presente normativa, introducendo anche la nozione di "rischio di dissesto", ha legittimato l'attivazione delle misure di gestione della crisi anche quando quest'ultima sia solo potenziale o meramente eventuale, cioè laddove ricorrano elementi oggettivi idonei a fondare la convinzione della prossimità del dissesto [33].

In conclusione, le nozioni di "dissesto" e "rischio di dissesto" sembrano ricomprendere non solo le manifestazioni più tipiche dell'insolvenza bancaria, ma anche quelle meno gravi relative a situazioni di irregolarità e da cui si evince la sussistenza di ulteriori elementi oggettivi tali da far presumere l'emersione di difficoltà nel prossimo futuro ; tutto ciò, certamente, sembra orientarsi al precipuo fine di anticipare l'intervento delle Autorità di vigilanza e di risoluzione alla sola (seppur oggettiva) eventualità della crisi.

[33] Le previsioni del d.lgs. 180 del 2015, come vedremo, istituiscono, attraverso le procedure d'intervento regolate dalla Banca d'Italia, un quadro di risanamento e risoluzione delle banche, ponendo l'attenzione su determinati aspetti della disciplina dalla cui qualificazione ed individuazione passa il raggiungimento di uno degli obiettivi principali in materia, ossia la prevenzione delle crisi bancarie attraverso interventi tempestivi che mirino alla tutela dei risparmiatori.

Ragion per cui, l'aspetto fondamentale per prevenire una crisi bancaria va individuato nella necessità di garantire, attraverso l'efficienza e la sana e prudente gestione, una stabilità effettiva e durevole della stessa impresa bancaria.

L'art. 17, comma 2, del d.lgs. n. 180 del 2015 identifica, quindi, il dissesto nella manifestazione, anche alternativa, di determinati elementi: irregolarità nell'amministrazione o grave violazione di disposizioni legislative, regolamentari o statutarie idonee a giustificare la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, perdite patrimoniali in grado di azzerare il patrimonio della banca o privare la stessa di parte significativa di esso, attività inferiori alle passività, incapacità di pagare i creditori alla scadenza.

In breve, il deterioramento significativo del patrimonio o le gravi irregolarità nella gestione ed amministrazione bancaria costituiscono i presupposti per condurre la banca al dissesto. Qualora, tuttavia, tali situazioni siano prossime al verificarsi in un futuro vicino, la banca viene considerata a rischio di dissesto.

Sia in un senso che nell'altro, l'obiettivo non è tanto dissimile, ciò che muta è, tutt'al più, il *modus operandi* e la metodologia utilizzata nell'apprestare i più efficaci interventi in maniera tempestiva (in un caso per evitare l'emersione di ulteriori conseguenze negative, nell'altro caso per prevenire il dissesto della banca).

Da qui si fonda il ragionamento secondo cui la definizione dei contorni di crisi bancaria influisce sull'approccio operativo di analisi prospettica (*forward looking* ed*early warning*) che deve essere in grado di cogliere l'aspetto dinamico della crisi, forzando l'emersione di problematiche aziendali [34] .

La situazione di dissesto o di rischio di dissesto rileva, inoltre, anche nell'ipotesi in cui la banca subisca una situazione di crisi non tale da provocare una grave perturbazione all'economia ed alla stabilità finanziaria; in una simile fattispecie è,

[34] La dinamicità del concetto di crisi (o dissesto) si riflette sulle modalità di indicazione e rilevazione della stessa; la nozione di crisi costituisce un dato attuale, ma dinamico della vita dell'impresa, ovvero una situazione che, vista in prospettiva, può minare la sua esistenza operativa in un futuro prossimo e prevedibile. Da ciò si ricava che l'approccio alla crisi deve seguire la dinamicità della stessa e porsi su un piano sopra elevato ad essa per poterne cogliere preventivamente e tempestivamente i segnali di allarme.

infatti, prevista la possibilità di intervenire attraverso l'erogazione di un sostegno finanziario pubblico straordinario.

Nel caso in cui, invece, non è possibile adottare una soluzione in grado di superare la crisi, attraverso l'intervento di uno o più privati o di un sistema istituzionale o per mezzo di un'attività di vigilanza, la Banca d'Italia è chiamata ad individuare una procedura alternativa ed altrettanto efficiente per affrontare e scongiurare il dissesto [35].

Alla luce di ciò, si può sostenere che, essendo il nuovo ordinamento bancario interamente proteso a prevenire ed evitare la crisi delle banche e la sua diffusione sistemica, anticipando il momento di emersione della stessa e l'intervento correttivo di anomalie o disfunzioni dell'attività bancaria alla fase della vigilanza (o, comunque, ad un momento di gran lunga precedente alla fase in cui le stesse diventino esteriormente percepibili), allora le situazioni di "dissesto" e "rischio di dissesto" possono (e devono) essere valutate (tanto dagli organi interni quanto dalle Autorità) seguendo un approccio prognostico ed eventualmente interventista, circoscrivendo, così, l'insolvenza bancaria ad un accertamento giudiziale alla luce di inadempimenti o altri fatti esteriori, che dimostrino l'incapacità concreta del debitore di adempiere regolarmente le proprie obbligazioni.

Naturalmente le procedure e gli strumenti di intervento devono seguire una necessaria ed opportuna attività prodromica di valutazione da parte della Banca d'Italia, quale Autorità di vigilanza.

Tale valutazione, nel rispetto dei parametri sanciti dalla normativa, deve essere sana, prudente e realistica in merito alle attività ed alle passività presenti; essa

[35] Gli strumenti di intervento previsti per affrontare una situazione di difficoltà bancaria sono vari ed il loro utilizzo varia e si differenzia in base al contesto su cui sono chiamati ad operare ed alle caratteristiche del dissesto. L'assorbimento delle passività rappresenta uno di questi strumenti di intervento che, a seconda delle dimensioni e dell'entità del dissesto, prevede una procedura volta a ridurre e convertire le azioni, le partecipazioni e gli strumenti di capitale emessi dalla banca, in modo da assorbire le passività esistenti e ripristinare l'equilibrio patrimoniale, necessario al proseguimento dell'attività. Come intuibile, questo strumento è posto per consentire agli azionisti ed ai soci (o a chi crede nel rilancio della banca ed in una sua ripresa) di investire sulla banca mediante aumenti di capitale e conferimenti patrimoniali idonei a ripristinare i requisiti di capitale richiesti. Tale intervento, tuttavia, si ritiene efficace ed ammissibile quando si mostra idoneo a risolvere la situazione di dissesto senza ricorrere allee altre misure previste dalla procedura di risoluzione (cessioni di attività o passività a terzi, ente-ponte, ecc…).

costituisce la premessa per la decisione sulla modalità procedurale da intraprendere e sugli strumenti da adottare.

Sulla specifica valutazione dei presupposti del dissesto o del rischio di dissesto un ruolo centrale è svolto, inoltre, dagli organi di amministrazione e di controllo della banca; quest'ultimi, infatti, sono tenuti ad informare tempestivamente la Banca d'Italia o la Bce nel caso in cui emergano le condizioni dalle quali si evince lo stato di dissesto o la prossimità di esso.

Questa (prima) valutazione interna deve poi essere appurata ed accertata in via definitiva dall'Autorità competente (Banca d'Italia o Bce): di conseguenza, l'omissione di tale compito richiesto agli amministratori (o ai sindaci) della banca può rilevare sul piano della (loro) responsabilità, in quanto inadempimento di un loro preciso dovere o inosservanza del principio di "sana e prudente gestione" nel governo societario [36].

Tali circostanze richiedono, pertanto, una reazione da parte dei soggetti a ciò preposti, chiamati a rendere una valutazione della condizione della banca avendo riguardo alla situazione esistente al momento della sussistenza di tali criticità.

È proprio da questo momento che scatta il campanello d'allarme che deve indurre all'accertamento, anche con prognosi postuma, dello stato di insolvenza della banca, non dovendo (né potendo) attendere il momento in cui la stessa venga sottoposta unicamente a una misura successiva di risoluzione (come espressamente previsto dall'art. 36 D. Lgs. 180/2015), ma, tutt'al più, tentando di prevenire i sintomi di una situazione potenzialmente emergenziale.

Questa considerazione è frutto di un'interpretazione sistematica dell'impianto normativo (alla luce del rinnovato quadro armonizzato con la disciplina europea), che renderebbe sostanzialmente superflua l'indagine successiva sullo stato della banca all'esito di una misura di risoluzione (o di altra procedura concorsuale ordinaria).

[36] Cfr. L. Stanghellini, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in Il Mulino, 2, 2016, 567 ss.

Pertanto, qualunque sia la soluzione richiesta e prospettata dalla banca (e dal suo *board*) e qualunque siano gli interventi che gli investitori della banca vogliano realizzare (di ricapitalizzazione, di rafforzamento patrimoniale, di ripatrimonializzazione …), devono necessariamente essere previsti nel piano di risoluzione e transitare dal filtro di valutazione ed elaborazione della Banca d'Italia [37].

Quest'ultima deve, infatti, valutare la giustificazione effettiva dell'intervento richiesto e del piano di risoluzione nella sua interezza, vagliando attentamente i possibili ed eventuali risultati che la banca, attraverso tale strumento, intende raggiungere, accertandosi dell'ammissibilità e della congruità degli stessi con il fine ultimo della prevenzione e soluzione del dissesto bancario.

D'altronde, per le Autorità di vigilanza il manifestarsi di una crisi costituisce un momento di riflessione ed approfondimento circa le cause che l'hanno determinata e gli assetti opportuni a fronteggiarla. Da qui, ha inizio una vera e propri attività di stimolo per il perfezionamento di misure di prevenzione ed intervento ed il conseguimento di assetti organizzativo-societari idonei a percepirne tempestivamente le cause e conformi all'esigenza di determinazione di un nuovo equilibrio.

3. I sistemi di controllo e di *corporate governance* nelle banche.

Da alcuni anni in Italia (e anche all'estero) si è sviluppato un ampio dibattito sulle crisi bancarie che ruota attorno all'adeguatezza degli strumenti di prevenzione e gestione delle stesse, alla definizione degli obiettivi ed agli assetti dei sistemi di controllo [38].

---

[37] La procedura di risoluzione costituisce l'alternativa effettiva (e più gravosa) all'intervento di riduzione e conversione, laddove quest'ultimo non riesca a rimediare allo stato di dissesto o al rischio di dissesto.

[38] Cfr. I. Supino, *Soggettività bancaria assetti patrimoniali regole prudenziali*, Milano, 2017, 6 ss.: in riferimento alla *governance bancaria*, sia poi consentito il richiamo, *ex multis*, Aa. Vv., *Il governo delle banche,* in *Atti del Convegno di Salerno del 27 giugno 2014, Quaderni di Giur. comm.*, a cura di Principe, Milano, Giuffrè, 2015; Aa. Vv., *La governance delle società bancarie. Convegno in memoria di Niccolò Salanitro*, Milano, Giuffrè, 2014; V. Calandra Buonaura, *Crisi finanziaria, governo delle banche e sistemi di amministrazione e controllo*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da Benazzo, Cera e Patriarca, Torino, Utet

L'interesse riguardo a tali temi è dovuto, probabilmente, ad una maggiore concorrenzialità (a seguito di una connessa globalizzazione) ed allo sviluppo di una serie di strumenti finanziari fonte di rischi di difficile valutazione (preventiva) da parte degli organi sociali e delle autorità di vigilanza, che spesso hanno favorito l'emersione di fenomeni di dissesto bancario.

Per tali motivi si è registrata l'esigenza di prevedere una valida tecnica di difesa e prevenzione dei rischi aziendali che fosse rappresentata, all'interno della banca, da un sistema idoneo a favorire una efficiente organizzazione di controlli interni ed un complesso di strutture e processi con cui esercitare il governo economico e assumere le decisioni atte ad assicurare la continuità aziendale (*corporate governance*) [39].

Giuridica, 2011, 651 ss.; V. Calandra Buonaura, *Il ruolo dell'organo di supervisione strategica e dell'organo di gestione nelle Disposizioni di vigilanza sulla corporate governance e sui sistemi di controllo interno delle banche*, in *Banca, impr., soc*., 2015, 19 ss.; V. Calandra Buonaura, *La banca: l'impresa e i contratti,* in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, Cedam, 2001; M. Cera, A*utonomia statutaria delle banche e vigilanza*, Milano, Giuffrè, 2001; M. Cera, *Il buon governo delle banche tra autonomia privata e vigilanze pubbliche*, in *Riv. soc.*, 2015, 947 ss.; S. Cicchinelli, *Il governo dell'impresa bancaria (riflessioni a margine del decreto legislativo n. 72 del 2015)*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, 423 ss.; R. Costi, F. Vella, *Banche, governo societario e funzioni di vigilanza*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, 2008, n. 62; A. De Pra, *Il nuovo governo societario delle banche*, in *N. leggi civ. comm.*, 2015, 525 ss.; P. Marchetti, *Disposizioni di vigilanza su organizzazione e governo societario delle banche,* in *Rivista delle Società*, 2012, 413 ss.; A. Minto, *La governance bancaria tra autonomia privata ed eteronomia*, Padova, Cedam, 2012; P. Montalenti, *La Corporate Governance degli intermediari finanziari: profili di diritto speciale e riflessi sul diritto societario generale*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera e Sciarrone Alibrandi, Torino, Utet, 2014, 2167 ss.; G. B. Portale, *La corporate governance delle banche*, in *Riv. soc.*, 2016, 48 ss.; S. Scotti Camuzzi, *Le nuove Disposizioni di Vigilanza sul Sistema dei controlli interni nelle banche. Un commento introduttivo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, I, 147; F. Vella, *Banche e assicurazioni: le nuove frontiere della corporategovernance*, in *Banca, impr., soc.*, 2014, 289 ss.

[39] L'8 luglio 2015 il Comitato di Basilea, ha pubblicato le nuove linee guida (*Corporate governance principles for banks*) con cui ha ridefinito i principi di *corporate governance* per gli istituti di credito. Tale documento si pone come risposta normativa alla revisione disciplinare sui profili di *risk governance* degli istituti di credito voluta dal *Financial Stability Board* (FSB) che integra e sostituisce le precedenti linee guida (*Principles for enahancing corporate governance*), fissando e chiarendo i principi in materia di valutazione e prevenzione dei rischi aziendali, riguardanti tanto il *management* bancario che l'autorità di supervisione prudenziale. Invero, le linee guida assegnano particolare rilevanza alla definizione ed al mantenimento, all'interno della struttura di *governance*, di un'adeguata cultura societaria che preveda il consolidamento di norme rafforzative di una consapevolezza societaria sui rischi cui l'istituto di credito è soggetto, responsabilizzando, così, i soggetti operanti all'interno dell'organizzazione aziendale ad una operatività della banca entro i limiti concordati sull'appetito al rischio. Viene, in questo modo, privilegiata una logica di *risk governance* riguardante l'identificazione, il monitoraggio ed il

Il sistema dei controlli assume un ruolo strategico nella *corporate governance* delle banche, in quanto suggerisce l'idea di un complesso di elementi o di meccanismi tra loro connessi, organizzati e in qualche misura ordinati e coordinati per l'assolvimento della funzione di controlloed il perseguimento, tra gli altri, della finalità di prevenzione della crisi e di pubblicità e trasparenza informativa in modo da permettere agli azionisti, ai depositanti e alle altre parti interessate di ottenere le informazioni necessarie per monitorare e valutare i comportamenti di rischio intrapresi da coloro che dirigono l'istituto bancario [40].

Ciò che invece merita una precisazione è l'utilizzo del plurale in riferimento, appunto, alla concezione di una pluralità di sistemi, dal momento che si evince, propriamente, la sussistenza di sistemi di controllo dell'impresa cumulativamente coordinati con sistemi di controllo della società, oltre che sistemi di controllo di specifici aspetti [41].

Alla pluralità dei sistemi può essere ricondotto il tema relativo alla possibile inclusione nei sistemi di controllo dei sistemi di vigilanza; tale interrogativo presuppone, intanto, una piena conoscenza sulla differenza tra vigilanza e controllo, per poi valutare se la funzione di controllo, nella sua estrinsecazione

---

controllo dei rischi attraverso specifici assetti e strumenti commisurati alle dimensioni, alla complessità e al profilo di rischio prescelto. Tuttavia, i sistemi di identificazione dovranno riguardare tutti i rischi materiali (finanziari e non) a cui la banca è esposta, compresi i rischi derivanti da attività off-balance sheet, attraverso una analisi di gestione del rischio integrata e prospettica inclusiva di tutti gli elementi di natura quantitativa e qualitativa, con particolare attenzione a quelle tipologie di rischio la cui precisa misurazione possa risultare complessa (si pensi ad esempio al rischio reputazionale); per un approfondimento sul punto si veda L. Amorello, *Dal Comitato di Basilea i nuovi principi di Corporate Governance per le banche*, in *dirittobancario.it*, 2015.

[40] A tal proposito, in materia di *risk governance* sono ripresi i principi di *disclosure* e trasparenza, in quanto viene richiesto agli istituti di credito di rendere pubblici gli elementi chiave concernenti i rischi derivanti dalle proprie esposizioni, nonché le strategie di gestione del rischio adottate, bilanciando tuttavia tale *disclosure* con la riservatezza richiesta dal tipo di informazione.

[41] Cfr. R. D'Ambrosio-M. Perassi, *Il governo societario delle banche*, in Aa.Vv., *Le società commerciali: organizzazione, responsabilità e controlli*, a cura di M. Vietti, Milanofiori Assago, 2014, 209 ss., A. Mirone, *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *Banca impresa soc.*, 2017, 33 ss.; M. Stella Richter, *I sistemi di controllo delle banche tra ordinamento di settore e diritto comune. Notazioni preliminari*, in *Rivista delle Società*, 2, 2018, 320 ss.; A. De Pra, *Il nuovo governo societario delle banche*, in *Nuove leggi civ.*, 2015.

pluralista, dovesse riguardare tanto i sistemi di controllo interni quanto i sistemi di controllo esterni.

La risposta a tale interrogativo è data dalla natura intrinseca che la funzione di controllo svolge, specie nelle banche, nella misura in cui preveda che controlli interni, controlli esterni e vigilanza, al di là delle differenze strutturali, non possano che essere considerati congiuntamente, anche in prospettiva di un adeguato carico di oneri che l'istituto vigilato e controllatosubisce a fronte dell'attività stessa [42].

Tuttavia, l'esistenza di una penetrante vigilanza esterna non giustifica certo un depotenziamento dei controlli interni [43].

Si tratta di sistemi che si integrano tra loro,come dimostra,d'altra parte, l'obbligo di informazione e comunicazione per gli organi di controllo interno delle società vigilate nei confronti della Banca d'Italia sugli esiti (negativi) e sulle irregolarità nella gestione rinvenute a seguito dell'attività di controllo ed ispettiva eseguita, ai sensi dell'art. 52 T.U.B.[44].

---

[42] In senso parzialmente diverso si è espresso P. Montalenti, *Il sistema dei controlli societari: un quadro d'insieme,* in *Giur. It.*, 2013, 10, 2175 ss., nella misura in cui ritiene i due concetti non pienamente coestensivi, affermando che il controllo evoca strumenti di verifica più pervasivi; di contro la vigilanza, secondo l'A., deve essere intesa come attività di sorveglianza generale e, di regola, indiretta. Si pensi, ad esempio, alla funzione di *internal audit* ripartita tra amministratore delegato, con funzioni, dunque, di controllo in senso proprio, e presidente, con funzioni, dunque, di supervisione sintetica. Tuttavia, non vi è dubbio che tracciare una linea di demarcazione tra le due attività "di verifica" (data la presenza di elementi di forte contiguità) non risulta agevole; rimane, invero, il fatto che tra controllo e vigilanza non vi è perfetta sovrapposizione. La rilevanza della distinzione risiede in particolare nella interpretazione del concetto di vigilanza che non può essere configurato in termini di attività di ispezione diretta e diffusa, dovendo, tutt'al più, essere inteso come funzione di sintetica e generale sorveglianza sulle aree, peraltro ampie e articolate, oggetto dei poteri-doveri dell'organo di controllo; d'altra parte tale ultima questione si ritiene essenziale e strettamente correlata al tema riguardante la ricostruzione dei profili di responsabilità dei componenti degli organi sociali.

[43] Cfr. M. Libertini, *Il sistema dei controlli nelle banche*, in *La governance delle società bancarie*, 63 ss.; A. Luciano, *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, 317 ss.; P. Marchetti, *Disposizioni di vigilanza su organizzazione e governo societario delle banche,* cit.; V. Pesic, *Il Sistema di Controlli Interni nella banca. Obiettivi manageriali ed esigenze di vigilanza per il governo dei rischi*, Bancaria Editrice, 94, Roma, 2009, 55 ss.

[44] Per una lettura aggiornata della previsione di cui all'art. 52 t.u.b., si veda V. Troiano, *Commento sub art. 52*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, Padova, Cedam, 2018, 577 ss. Si ricordi, inoltre, che, come precisato dalla citata Circolare n. 285, "l'organo con funzione di controllo, fermi restando gli obblighi di informativa alla Banca d'Italia, segnala agli organi con funzioni di supervisione strategica e di gestione le

La legislazione bancaria, ancorché ispirata ai peculiari profili di tutela del risparmio, di *bank governance* e di sana e prudente gestione, è storicamente anticipatrice di ulteriori interventi legislativi, atti a definire ed uniformare più direttamente le regole relative alla gestione (soprattutto preventiva dei rischi di crisi bancarie) ed ai controlli.

La normativa primaria, oltre alla previsione dell'emanazione di disposizioni di carattere generale sul governo societario da parte della Banca d'Italia (art. 53, comma 1, lett. d), t.u.b.) [45], prevede la possibilità per l'Autorità di vigilanza di intervenire anche nel merito della gestione dell'impresa bancaria, in quanto legittimata a "proporre l'assunzione di determinate decisioni" (art. 53, comma 3, lett. b), t.u.b.) [46].

Sul punto, oltre alla previsione della generale vigilanza regolamentare in materia di controlli interni (art. 53, comma 1, lett. d), t.u.b.), occorre segnalare la disciplina rafforzata delle funzioni dell'organo di controllo che devono obbligatoriamente essere previste in via statutaria (art. 52, comma 1, t.u.b.) [47].

Le disposizioni più significative in materia di controlli possono individuarsi nella previsione della responsabilità dell'organo di controllo di "vigilare sulla funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni" e nella specifica previsione dell'obbligo dell'organo di vigilanza di vigilare "sull'adeguatezza del sistema di gestione e di controllo dei rischi".

---

carenze e le irregolarità riscontrate, richiede l'adozione di idonee misure correttive e ne verifica nel tempo l'efficacia".

[45] Nello specifico, l'art. 53, comma 1, lett. d), unitamente all'art. 67, comma 1, lett. d), del T.U.B., nel disciplinare il potere delle Autorità di vigilanza, prevedono che la Banca d'Italia esamini le disposizioni di carattere generale che hanno ad oggetto il contenimento del rischio nelle sue varie configurazioni, il governo societario e l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché il sistema di controllo interno.

[46] Le misure previste dal comma 3 dell'art. 53 t.u.b., in grado di incidere sulla situazione societaria, si distinguono in: preventive (che consistono nell'invio di lettere di intervento con cui la Banca d'Italia richiede, ad esempio, la convocazione degli organi collegiali); correttive (quelle previste dalla lettera d) che riguardano misure imposte attraverso provvedimenti amministrativi che, in un'ottica prudenziale, prevedano specifiche limitazioni o restrizioni); straordinarie (riferite ad operazioni di carattere eccezionale che rispondono a situazioni di particolare gravità). Nella scelta del ventaglio delle misure da adottare la Vigilanza si ispira a una logica di necessaria gradualità, in base alla situazione prospettata ed alle circostanze effettive del caso concreto.

[47] L'art. 52 T.U.B. prevede esplicitamente che il soggetto incaricato della revisione legale dei conti, nella previsione di un approccio preventivo nella gestione dei rischi, comunichi senza indugio alla Banca d'Italia gli atti o i fatti che possano pregiudicare la continuità dell'impresa.

Ruolo essenziale del sistema di controllo nella *governance*, differente tipologia dei controlli, funzionalità dei controlli alla correttezza di gestione, priorità del coordinamento dei controlli, centralità della gestione del rischio, adeguatezza patrimoniale ed organizzativa sono concetti e principi espressi e tradotti esplicitamente che costituiscono il cuore pulsante del mantenimento della stabilità dell'impresa bancaria, dell'efficiente governo societario e, appunto, del principio di sana e prudente gestione che, nelle sue molteplici declinazioni, afferma l'importanza dei compiti di vigilanza per l'individuazione ed il contenimento dei rischi aziendali nel perseguimento di una visione strategica di prevenzione di anomalie, disfunzione e irregolarità e per il conseguimento della finalità di mantenimento e continuità dell'attività aziendale [48].

I sistemi di controllo e i sistemi di vigilanza, pertanto, rappresentano la somma degli strumenti di governo societario e/o di governo dell'impresa che definiscono, in senso stretto, la *corporategovernance* e l'applicazione delle norme imperative che riguardano l'organizzazione e la gestione delle attività bancarie[49].

Essicostituiscono un momento essenziale dell'assetto organizzativo e amministrativo e l'adeguatezza di questo dipende, oltremodo, dalla dimensione dell'impresa e dalla sua natura [50].

---

[48] La sana e prudente gestione costituisce l'obiettivo comune (oltre quello di stabilità del sistema finanziario) che le banche sono obbligate, nell'esercizio della loro attività, a perseguire. Tale principio assume un ruolo essenziale nel governo societario e nella pianificazione e nello svolgimento dell'attività bancaria. In definitiva, una sana e prudente gestione richiede alle banche di conoscere e gestire efficacemente tutti i rischi assunti, così da porre in essere (nei tempi e nei modi adeguati) le eventuali azioni correttive; per tale motivo, infatti, è indispensabile che tutti gli intermediari si dotino, sebbene in base alle proprie dimensione e caratteristiche e garantendo adeguati margini di flessibilità, di un efficace sistema di *risk management*. Occorre, tuttavia, precisare che con il termine "sana" si intende una gestione protesa al rispetto delle regole interne ed esterne, mentre il termine "prudente" fa presagire una gestione aziendale orientata alla valutazione e prevenzione dei rischi aziendali, sul punto v. R. N. Limentani, N. Tresoldi, *Le nuove disposizioni di Vigilanza sul sistema dei controlli interni, sul sistema informativo e sulla continuità operativa,* in *Bancaria*, Mensile dell'Associazione Bancaria Italiana, 69, 12, 2013, 65 ss.; I. Visco, *Il governo societario e la sana e prudente gestione delle banche*, Roma, 25 settembre 2012.

[49] Si veda sul punto P. Montalenti, *La corporate governance bancaria oggi: profili generali*, relazione al convegno di Courmayeur, 22-23 settembre 2017; M. Stella Richter jr, *Considerazioni preliminari in tema di corporate governance e risparmio gestito,* in *Giur. comm.*, 2006, I, 196 ss.

[50] Cfr. G. Gobbo, *La governance delle banche. Il passato, il presente, il futuro, in Le nuove s.p.a. VIII. Le società bancarie: s.p.a., popolari, cooperative*, diretto da O Cagnasso e L. Panzani,

Il sistema dei controlli interni si pone, dunque, l'obiettivo di rafforzare la capacità delle banche di presidiare i rischi aziendali, sia con la predisposizione di specifici ed adeguati strumenti interni che con la creazione di un quadro normativo organico e coerente con gli orientamenti internazionali, che si ispiri a determinati principi, quali: il coinvolgimento dei vertici aziendali; l'esigenza di assicurare una visione integrata dei rischi [51]; l'attenzione ai temi dell'efficienza e dell'efficacia dei controlli; la valorizzazione del principio di proporzionalità, che consenta di graduare l'applicazione delle norme in funzione della dimensione e della complessità operativa delle banche.

In questo modo, il complesso di tali strumenti e principi si rivela strategico ed essenzialeper garantire piena consapevolezza della situazione ed efficace presidio dei rischi aziendali e delle loro interrelazioni.

Ciò ha comportato che le banche si sono a loro volta dovute dotare di sistemi di allerta atti a cogliere quanto prima l'avvio di un processo di deterioramento ed aggravamento delle condizioni e delle situazioni aziendali.

Per quanto riguarda, tutt'al più, il contenuto della funzione di controllo all'interno della dimensione bancaria, si ritiene che gli elementi costitutivi del controllo (in generale, tanto per le società per azioni quanto per gli istituti bancari, che in larga parte sono costituite nelle forme delle società per azioni), inteso come (attività di) verifica o verificazione, sono, quindi, due: la funzione e le regole per lo svolgimento effettivo di quella medesima funzione. La funzione può essere di qualunque tipo e le regole sulle quali misurare la conformità dell'esercizio della

---

Bologna, 2015; G. B. Portale, *La corporate governance delle società bancarie,* in *Rivista delle Società*, 1, 2016, 48 ss.

[51] All'interno dell'assetto bancario, il processo di gestione dei rischi è efficacemente integrato. A titolo esemplificativo e non esaustivo, sono considerati parametri di integrazione: la diffusione di un linguaggio comune nella gestione dei rischi a tutti i livelli della banca; l'adozione di metodi e strumenti di rilevazione e valutazione tra di loro coerenti (ad es., un'unica tassonomia dei processi e un'unica mappa dei rischi); la definizione di modelli di reportistica dei rischi; l'individuazione di momenti formalizzati di coordinamento ai fini della pianificazione delle rispettive attività; la previsione di flussi informativi su base continuativa tra le diverse funzioni in relazione ai risultati delle attività di controllo di propria pertinenza; la condivisione nella individuazione delle azioni di rimedio. Inoltre, le metodologie di valutazione, anche a fini contabili, delle attività aziendali sono integrate con il processo di gestione del rischio e, ai fini di una adeguata efficacia, vengono testate sotto scenari di *stress* e non fanno affidamento eccessivo su un'unica fonte informativa.

funzione possono essere di varia natura (tecnica, giuridica, ecc.) e di diversa fonte e provenienza.

Tramite lo studio e l'analisi dei sistemi di controllo, della loro funzione e delle regole al quale il controllo deve conformarsi ed uniformarsi, si può, dunque, definire cosa è oggi una banca, in cosa consiste l'attività bancaria e, soprattutto, quali interessi deve mirare a soddisfare il suo esercizio.

Questa tipologia di controlli svolti dalla banca si caratterizzano nello specifico per il tipo di attività svolta e per il genere di interesse che la funzione è preordinata a perseguire.

Ciò vale a caratterizzare le peculiarità del contenuto dei controlli aziendali delle banche e a giustificare il particolare grado di attenzione riservato dalle Disposizioni di vigilanza ai sistemi di controllo interno.

L'esigenza di cambiamento finalizzata a un presidio effettivo dei rischi è stata soddisfatta anche mediante un'assegnazione puntuale del ruolo di ciascun organo nella definizione *ex ante* e nella gestione *in itinere* di livelli di rischio adeguati e sostenibili, in linea con gli indirizzi di programmazione strategica adottati dalla banca.

Nello specifico, la struttura dei controlli ha previsto un'articolazione su più livelli: il primo livello consiste nei controlli sui processi e sulle strutture operative e riguarda un controllo effettuato dai *managers* di carattere, perlopiù, procedurale e amministrativo, diretto ad assicurare il corretto svolgimento delle operazione gestorie; il secondo livello riguarda i controlli trasversali sui rischi e sulla conformità delle funzioni interne societarie svolte in coerenza con le norme e le regolamentazioni, nel rispetto dei parametri legati a fattori di rischio necessariamente affidati a diverse funzioni operative (*compliance* e *risk management*), e con l'obiettivo di di concorrere alla definizione di metodologie di misurazione e valutazione del rischio, nell'ottica della prevenzione e programmazione aziendale [52]; il terzo livello di controlli è rappresentato dalla

[52] All'interno delle banche, l'obiettivo strategico di pianificazione per il controllo di gestione svolge un'importante funzione nell'analisi dei fattori di rischio e richiede, successivamente alla loro individuazione, l'identificazione dell'evento (o degli eventi) da cui deriva il suddetto rischio

funzionalità dei sistemi e delle strutture autonome di controllo sottostanti (*internal audit*)[53].

Rispetto a tale quadro multilivello, il collegio sindacale, all'interno dell'organigramma bancario, sembrerebbe ritagliarsi uno spazio di intervento residuale, divenendo una sorta di "controllore di quarto livello" che coordina l'intero sistema di controlli societari, limitandosi ad una posizione meramente "obliqua".

Il controllo (sia dal punto di vista aziendale che tecnico-amministrativo) viene ad assumere, così, un ruolo centrale e coessenziale, specie nelle strutture complesse, dove non solo è necessario istituire stabili funzioni di controllo, e prevedere determinatistrumenti di controllo che mirino alla verifica del funzionamento dei controlli medesimi (i c.dd. controlli indiretti o, meglio, di ulteriore livello), ma soprattutto istituire uno specifico assetto relativo al controllo dei rischi volto ad

---

(o rischi), l'effettivo accadimento e le possibili conseguenze che ne scaturiscono, In questo modo è possibile tracciare un percorso chiaro, individuando punto di partenza e di arrivo secondo un'analisi causale , articolata in modo tale da ottenere uno schema di tutti i possibili effetti provocati da un singolo evento o da più eventi , differenziando le fattispecie a seconda della rilevanza dell'impatto determinato

[53] L'ufficio di controllo interno (*internal audit*), previsto sia dal diritto comune per le s.p.a. (organizzate secondo il sistema monistico), sia dalla normativa per le società con azioni quotate (ai sensi degli artt. 149 e 150 del Testo unico finanziario e dell'art 7 del codice di autodisciplina), è chiamato a svolgere una funzione essenziale, nell'ambito del sistema di controllo interno, anche rispetto alla disciplina speciale in materia bancaria, in riferimento al disposto normativo degli articoli 53 e 67, comma 1, lett *d)*, ove emerge la centralità della Banca d'Italia, nell'esercizio dei suoi poteri di vigilanza regolamentare. La costruzione dell'*internal audit* ruota attorno alla identificazione, valutazione e monitoraggio dei rischi aziendali. Tali funzioni di cui viene investito l'ufficio si inseriscono nell'attività di controllo "di terzo livello", riguardanti, cioè, la revisione interna sulla struttura e sulla funzionalità dei controlli, l'attivazione dei flussi informativi nei confronti dei presidenti degli organi di amministrazione e controllo e dei comitati endoconsiliari (*in primis*, il comitato deputato al controllo e gestione dei rischi). La funzione di *internal auditing* è, quindi, volta ad assicurare la qualità e l'adeguatezza delle funzioni di controllo interno e di *risk management* della banca, nonché dei sistemi di *governance* e dei processi operativi stabiliti. Si consideri, inoltre, che, ai fini dello svolgimento della funzione di *internal audit*, il *risk management* (ovvero, la gestione ed il governo dei rischi aziendali) e il *risk reporting* (l'informazione sulla qualità e sulla quantità dei rischi assunti) sono parti integranti della gestione dell'impresa, quindi oggetto di vigilanza e controllo dell'*internal audit*. L'*internal audit* è, inoltre, chiamato a valutare periodicamente sia l'adeguatezza dell'organizzazione e dell'operatività aziendale nell'ambito del sistema dei controlli interni, sia il RAF (a livello complessivo ed individuale), la politica e le modalità di gestione e misurazione dei rischi, per la determinazione di un giudizio circa l'adozione delle azioni volte a correggere eventuali violazioni e/o difformità interne. Per una trattazione più specifica sul tema, v. M. Baravelli, L. Vigano, *L'internal audit nelle banche: sistema dei controlli interni e linee di cambiamento nelle banche italiane*, Bancaria, Roma, 2000.

esaminare i vari generi di rischi tipici dell'attività bancaria, con l'introduzione, sul piano organizzativo e procedimentale, di misure volte a specificare ruoli e funzioni e ad affinare metodologie di rilevazione, misurazione e monitoraggio dei rischi allo scopo di garantirne un più efficace governo.

Nell'organizzazione formale dell'impresa bancaria, il sistema dei controlli interni rappresenta, pertanto, uno strumento centrale per assicurare la maturità e la consapevolezza degli organi sociali circa la situazione societaria e l'efficace presidio ed assetto gestionale dei rischi aziendali.

Attraverso lo svolgimento dei controlli interni vengono determinatele linee strategiche e le politiche aziendali e viene presidiata la funzionalità degli istituti di vigilanza prudenziale.

La "cultura del controllo" coinvolge, così, l'organizzazione nella sua ampia accezione, riservandosi una posizione rilevante nella scala dei valori aziendali per quanto indirizzata all'applicazione ed allo sviluppo di metodi e processi per individuare, calcolare, comunicare, prevenire e gestire i rischi d'impresa [54].

Perciò, un giudizio sui valori basato sull'organizzazione aziendale è necessario per riconoscere tempestivamente (e prima di una valutazione meramente numerica-statistica) uno stato di crisi latente e per prevenire il dissesto dell'ente bancario.

In questo modo, all'interno dell'assetto bancario, anche la funzione di supervisione strategica deve essere correlata e uniformarsi all'esigenza di dotare l'azienda di un efficace ed efficiente sistema di gestione dei rischi, secondo un approccio "universale" al tema ed una visione ad ampio spettro che sovraintenda

[54] V. D. Latella, *"Sistema" dei controlli interni e organizzazione della società per azioni*, cit., 112 ss.; M. Di Antonio, *Sistemi di controllo interno e sistemi di controllo di gestione: quali relazioni?*, Bancaria 10, 2012; A. Fienga, *Il sistema dei controlli interni in banca alla luce delle novità introdotte dal 15° aggiornamento*, Seminario tenuto presso l'Università degli Studi di Salerno dal Responsabile Internal Auditing Federazione Campana BCC, 2013; R. Cerrone, *Pianificazione strategica e controllo dei rischi nella banca. Scelte di contenimento e processi di pianificazione patrimoniale*, Maggioli, Milano, 2012.

la suddivisione dei ruoli e dei compiti e definisca le responsabilità degli organi nell'ambito di una funzione gestoria non più scissa ma unitaria [55].

L'organo di controllo è tenuto, tuttavia, a vigilare sull'efficacia del sistema dei controlli interni, verificando le funzioni degli stessi e la compatibilità delle strutture, nonché la collaborazione ed il coordinamento con i predetti sistemi [56].

Tuttavia, aldilà dello tsunami di fonti normative e regolamentari (con diverso valore precettivo) che tendono a regolare la materia della *governance* bancaria, negli assetti interni prevale l'idea (largamente sottesa ai principi elaborati anche livello internazionale) che la definizione delle strategie di impresa bancaria richiedono necessariamente una attenta valutazione della effettiva sostenibilità dei rischi che si vogliono assumere e una struttura interna adeguata a misurarli, monitorarli e prevenirli.

Sebbene tale ultima affermazione possa considerarsi superflua e ridondante nella sua "banalità" o "ovvietà", vi è da dire che il fenomeno di prevenzione della crisi bancaria che, ancor prima che in ambito societario, è stato posto al centro di una tematica fortemente impattante e rilevante per le banca, non sempre (come si

[55] Le "Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche" (Circolare della Banca d'Italia, n. 263 del 27 dicembre 2006, agg. al 29 maggio 2012, relativamente alla parte IV su "La gestione ed il controllo dei rischi. Ruolo degli organi aziendali") sono tornate a trattare il tema circa la interdipendenza e connessione della funzione strategica e quella di gestione, affermandone l'unitarietà del fine a cui le stesse sono protese, la gestione dell'impresa, e l'unicità dell'organo aziendale a cui fare concretamente capo. Tuttavia l'esigenza di ricavare dalle competenza degli organi sociali che assumono rilievo sotto il profilo della vigilanza bancaria ha indotto l'Autorità a qualificare la funzione di supervisione strategica come riferita alla determinazione degli indirizzi e degli obiettivi strategici, la funzione di gestione come consistente nella conduzione dell'azienda volta a realizzare le strategia concordate e la funzione di controllo come diretta alla verifica della regolarità dell'attività di amministrazione e dell'adeguatezza degli assetti organizzativi e contabili della società. Non possono, però, trascurarsi le diverse configurazioni che può assumere l'articolazione degli organi preposti alla gestione dell'impresa e la possibilità che la gestione stessa si discosti dalla funzione di indirizzo strategico e da quella di supervisione. Ciò nonostante, si ritiene che il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza e il comitato per il controllo sulla gestione sono, nelle diverse espressioni, gli "organi con funzioni di controllo".

[56] Si vedano le Disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia, Titolo IV, cap. 1 e 3 (Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, aggiornata al 2 novembre 2016); in dottrina in tema di controlli interni nelle banche, cfr. A.M. Tarantola, *Sistema dualistico e governance bancaria*, 2009, in *www.bancaditalia.it*; A. M. Tarantola, *La funzione di compliance nei sistemi di governo e controllo delle imprese bancarie e finanziaria*, in *www.bancaditalia.it*; F. Bava, *L'audit del sistema di controllo interno*, Milano, 2003; E. Dellarosa e R. Razzante, *Il nuovo sistema dei controlli interni della banca. Riprogettare il sistema dopo Basile 2, MIFID e Compliance*, Milano, 2010, 29 ss.; sulle tecniche di misurazione dei rischi, S. Cosma, *La misurazione del rischio operativo nelle banche*, Roma, 2008.

evince dagli eventi storici più recenti) ha sortito gli effetti sperati, e per una mancanza di adeguate strutture organizzative adeguate e per una noncuranza (societaria e/o istituzionale).

Pertanto, considerare una adeguata *corporate governance* un valido strumento per contribuire a ridurre il rischio delle crisi bancarie è (o, perlomeno potrebbe rappresentare) il primo *step* per giungere ad una soluzione concordata ed efficace.

In definitiva, ritenendosi la crisi come un fattore non improvviso durante la vita dell'ente, il dato che emerge con maggiore frequenza è che le banche, nel seguire un approccio innovativo nella gestione della crisi stessa, affrontano con particolare enfasi l'attività di valutazione gestionale ed organizzativa del rischio di dissesto e/o insolvenza; l'adozione di strumenti per il monitoraggio sullo stesso, quindi, non è strettamente correlata all'emersione dei segnali di un possibile *default*. In quest'ultima circostanza, infatti, l'attivazione di *monitoring* potrebbe risultare tardiva ed inefficace ai fini di una corretta ed efficiente gestione del rischio; motivo per cui è opportuno che si proceda *in continuum*, valorizzando i parametri di rischiosità (*rating* e probabilità di default) lungo tutto l'arco temporale di interesse per la valutazione.

È, infine, ragionevole prevedere che all'interno del sistema bancario vengano adottati sistemi di allerta proiettati su dati previsionali che consentano di intervenire precocemente sui segnali di difficoltà aziendali.

Corollario di queste considerazioni è che i meccanismi di *corporate governance* e i relativi compiti gravanti sugli organi di controllo dovrebbero essere costantemente aggiornati ed adattati alla specificità della disciplina a cui si rivolgono.

3.1. L'organo di controllo.

Il quadro poc'anzi delineato, relativo al sistema multi livello organizzato per le varie articolazioni del controllo, permette di comprendere quale sia il corretto collocamento dell'organo di controllo all'interno della *corporate governance* bancaria , anche e soprattutto in relazione al principio di "sana e prudente"

gestione cui deve tendere la banca,come previsto dalla normativa delineata dal t.u.b., nello svolgimento della propria attività[57].

Innanzitutto, occorre sottolineare come, a fronte ed in virtù delle disposizioni regolamentari della Circolare della Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013, "Disposizioni di vigilanza per le banche" , recettiva nell'ordinamento interno degli *input* formulati a livello europeo, al collegio sindacale delle bancheè richiesto un ruolo attivo e di regia dei molti attori operanti, a vario titolo, nel c.d. sistema dei controlli interni, in cui dovrebbe operare come organo posto al vertice di un'ipotetica struttura piramidale che lo vedrebbe quale soggetto controllore posto al di sopra (ed a chiusura) della struttura di controllo.

Tale posizionamento, giustificato dal carattere nevralgico della relativa funzione all'interno del "microcosmo" del governo societario, trova conferma, infatti, in precisi passaggi delle Disposizioni sopra menzionate e si trova in linea con la considerazione che vedrebbe nell'organo a cui è affidato ilcontrollo interno nelle banche l'avamposto *ex ante* di una sana e prudente gestione dell'istituto, perseguibile non già solo tramite i paradigmi tipici della disciplina codicistica comune (prevista per le società per azioni), bensì anche attraverso una stretta interazione con le funzioni aziendali interne (*internal audit*, *risk-management* e *compliance*), che rappresentano strumenti operativi indispensabili per il collegio sindacale,al fine di assicurare un controllo analitico, capillare e diffuso sulla società[58].

Tuttavia, nonostante l'evidente allungamento della "catena" interna dei controlli societari previsti (anche) all'interno dell'ordinamento bancario, soprattutto per il

---

[57] Cfr. F. Riganti, *Il controllo interno nelle banche tra collegio sindacale e funzioni aziendali*, in *Giur. comm.*, 6, 2019, 1447 ss.; si veda, inoltre, sul punto, ancora F. Riganti, *L'evoluzione del sistema dei controlli interni nell'impresa bancaria,* in *N. leggi civ. comm.*, 2015, 304 ss.; E. Pedersoli*, Il collegio sindacale nelle società per azioni bancarie*, Milano, 2018; L. Romualdi, *La rilevanza dell'informazione e il tempo dell'adempimento delle comunicazioni dell'organo di controllo all'autorità di vigilanza*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, I, 716 ss.

[58] Si pensi solo al coinvolgimento dell'organo di controllo in tema di assetti organizzativi adeguati, o con riferimento ai vari aspetti delle funzioni aziendali qui in esame. Per un inquadramento della questione sia consentito il richiamo a F. Riganti, *La gestione del rischio nelle banche: identificazione, mitigazione e impatto sui meccanismi di corporate governance e sul sistema di controllo interno*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2018, 1167 ss.

tramite dell'utilizzo di figure endosocietarie alle quali vengono affidate funzioni aziendali di controllo da parte dell'organo societario a tale funzione preposto, tale situazione non può certo implicare, né in ogni caso portare, alla deresponsabilizzazione dei soggetti che (in tale catena)rappresentano il "primo anello", ricoprendo la qualifica di "garanti primari" nell'esercizio della funzione di controllo: i sindaci.

Nel sistema dei controlli interni, il ruolo di "regia", quindi, non può che essere svolto dal collegio sindacale che ricopre la posizione dominante, strumentale alle funzioni aziendali precedentemente rappresentate.

Le medesime funzioni che, in un contesto necessariamente strutturato nell'ambito di unassetto organizzativo adeguato, rappresentano evidentemente i primi avamposti del controllo sulle varie "ramificazioni" della banca, certamente non si traducono in "sostituti" o "supplenti" del collegio sindacale, al quale queste devono in ogni caso riportare e riferire, per il tramite di precisi flussi informativi predisposti *ad hoc*, i risultati del proprio operato "ispettivo", al fine di una valutazione indirizzata all'identificazione di possibili "segnali d'allarme".

Essisono, inoltre, chiamati a rispondere alla (eventuale) richiesta, da parte dell'organo di controllo, circa l'adozione delle opportune misure correttive e/o, se reputato necessario, alla trasmissione delle relative informazioni alle autorità di vigilanza, ai sensi della disciplina t.u.b. applicabile.

Pertanto, l'idea che il collegio sindacale costituisca, nelle società bancarie, il vertice dell'apparato di vigilanza endosocietario (nonché il massimo esponente che cura i rapporti con l'autorità di vigilanza in relazione alla sussistenza di eventuali difformità e/o difficoltà che richiedano un intervento esterno) crea una determinata incertezza sui modi e sui confini del suo operare.

Il collegio sindacale, posto a presidio della conformità legale e normativa dell'organizzazione interna e depositario del giudizio di adeguatezza del relativo assetto, ha il compito di analizzare il regolare funzionamento di ciascuna delle principali aree societarie, verificando la correttezza delle procedure contabili e amministrative; è, per di più, chiamato ad una precisa attività di valutazione di efficienza ed adeguatezza dei sistemi di controlli interni, relativamente al

controllo dei rischi, al funzionamento dell'*internal audit*, al sistema contabile ed al flusso informativo [59].

Inoltre, all'organo di controllo delle banche viene affidato un ruolo chiave nella collaborazione e dialettica con l'Autorità di vigilanza circa il continuo monitoraggio per la gestione preventiva della crisi [60].

L'importanza di tale ultimo aspetto rileva ai fini del risultato di un intervento tempestivo dell'Autorità di vigilanza che non potrebbe, di per sé, conseguire l'effetto di evitare l'emersione o l'aggravamento di situazioni dovute ad anomalie gestionali ed organizzative all'interno della struttura bancaria, laddove non fosse accompagnato dal valido supporto dell'attività del collegio sindacale che, nella qualità di organo di controllo interno, ha il dovere di monitorare l'andamento gestionale e finanziario della banca, nonché assicurare una sana e prudente gestione e prevenire situazioni di dissesto [61].

L'attività valutativa svolta dal collegio sindacale viene realizzata mediante l'analisi di rilevazione di (eventuali) anomalie che si mostrano sintomatiche di disfunzioni e/o irregolarità di gestione [62].

---

[59] In riferimento alla funzione di controllo sulla situazione aziendale e sulla eventuale presenza di anomalie, sussiste un raccordo funzionale tra il controllo esercitato dalla Banca d'Italia e l'attività dei sindaci, che ne fa di quest'ultimi interlocutori privilegiati dell'Autorità di vigilanza. Il collegio, infatti, come si evince dalla normativa bancaria, è tenuto ad informare senza indugio la Banca d'Italia in presenza di atti o fatti che, venuti a conoscenza dell'organo di controllo, possano costituire irregolarità nella gestione della banca stessa (art. 52, comma 1, t.u.b.).

[60] Sulla scorta di tale considerazione ed ai sensi dell'art. 52 del Testo unico, si dispone, infatti, l'obbligo del presidente del collegio sindacale di trasmettere, in copia alla Banca d'Italia, i verbali delle riunioni e degli accertamenti effettuati, in merito alle irregolarità gestionali della banca, ovvero alla violazione delle norme, che ne disciplinano l'attività. Quanto detto trova conferma nel fatto che al collegio sindacale non può essere riconosciuta una funzione di mera legittimità (e di tutela degli interessi dei soci) ma, tuttavia, di vero e proprio controllo di merito.

[61] È, inoltre, auspicabile che, nella definizione delle linee e azioni di intervento, il collegio sindacale riceva, da parte dell'Autorità di vigilanza, una completa informativa, alla quale l'organo di controllo interno possa ispirarsi nel valutare, tramite specifici parametri tecnici, la sussistenza di situazioni critiche e/o sintomi di instabilità dai quali scaturisca la necessità di attivarsi per prevenire fenomeni di crisi.

[62] Cfr. A. Minto, *Gli assetti in ambito bancario, in Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, Bologna, 2016, 625 ss.; G. Presti, *Società del settore finanziario e collegio sindacale: un puzzle normativo per un'identità sfuggente*, in G. Presti (a cura di), *Collegio sindacale e sistema dei controlli nel diritto societario comune e speciale*, Milano, 2002; R. Masera, *La crisi finanziaria e i modelli di corporate governance delle banche: implicazioni e prospettive*, in *Bancaria*, 2009, 1, 3 ss.

D'altronde, le (eventuali) irregolarità di gestione sono idonee, laddove rilevate e non tempestivamente affrontate ed eliminate, a produrre situazioni di crisi aziendale che solo l'attività del collegio sindacale è in grado di evitare.

L'attività ispettiva interna e la funzione di vigilanza attribuitagli permette, quindi, al collegio sindacale di valutare concretamente la situazione aziendale e i sistemi operativi, nonché l'operato ed il corretto funzionamento degli organi di amministrazione e di direzione e imporre loro, nel caso in cui rilevi la configurazione di situazioni di difficoltà gestionali, di intraprendere una specifica azione di intervento finalizzata al recupero ed al risanamento degli equilibri societari [63].

In quest'ottica, il controllo esercitato dal collegio sindacale serve da stimolo per gli organi di amministrazione e direzione della banca, da un lato per elaborare e predisporre opportune misure di valutazione e controllo di ogni tipologia di rischio, dall'altro per impostare una politica di valutazione, prevenzione e gestione del rischio ponderata.

Se, dunque, dall'attività d'impresa bancaria dovessero emergere elementi premonitori di crisi, costituisce espressione di uno specifico dovere in capo al collegio sindacale, nell'esercizio delle proprie competenze, richiedere all'organo amministrativo interventi per eliminare o attenuare gli effetti delle inefficienze riscontrate [64].

Alla luce di tali considerazioni, non si può prescindere dal ritenere che, nell'ambito del ruolo centrale svolto nell'ambito della funzione strategica di controllo cui è preordinato, il collegio sindacale non solo assume il compito di controllare la conformità dei comportamenti bancari alle norme ed ai canoni tecnici, ma funge anche da raccordo funzionale tra il controllo esercitato dalla Banca d'Italia e quello effettuato internamente dai sindaci.

---

[63] Nell'espletamento della suddetta attività di controllo, il collegio sindacale è chiamato ad accertare costantemente l'aderenza dell'organizzazione amministrativa e contabile della banca e l'operato dell'organo gestionale ai principi di sana e prudente gestione

[64] L'esercizio di tali ampi poteri in capo al collegio sindacale dell'impresa bancaria non interferiscono, tuttavia, con l'elaborazione e l'attuazione delle strategie di intervento per la prevenzione della crisi, di competenza dell'organo di amministrazione.

Pertanto, la finalità che guida l'attività dell'organo di controllo consiste nel rintracciare i segnali di sofferenza interni ed evitare un peggioramento economico-finanziario talmente grave da indurre l'Autorità di vigilanza ad intervenire in previsione di un potenziale dissesto idoneo a pregiudicare interessi interni ed esterni la banca.

D'altra parte, esso assume il compito di verificare le procedure operative e dare riscontro concreto alle scelte organizzative assunte, in conformità ad una strategia di *Risk Appetite Framework* (RAF) che costituisce una concretizzazione dei parametri di adeguatezza, definendo la propensione al rischio (*risk appetite*) , le soglie di tolleranza, il grado di rischi assumibile (*risk capacity*), i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi e i processi per definirli [65].

In definitiva, l'organo con funzione di controllo assume la responsabilità di vigilare sulla completezza, adeguatezza, funzionalità ed affidabilità del sistema dei controlli interni e del RAF.

L'attività di vigilanza svolta dal collegio sindacale assume, pertanto, importanza fondamentale nel processo di prevenzione della crisi bancaria, dal momento che tale attività si ritiene necessaria (e prodromica) al rilevamento tempestivo delle cause di dissesto ed al successivo intervento incisivo, da parte degli organi interni

[65] Così, le "Istituzioni di vigilanza per le banche" (Circolare n. 229, emanate il 21 aprile 199 dalla Banca d'Italia) hanno indicato che tra i rischi minimali che devono essere gestiti nelle società bancarie vi rientrano quelli: di credito, di tasso d'interesse, di mercato, di liquidità, operativi, di regolamento, di frode e infedeltà dei dipendenti, legali, di reputazione ecc… I criteri utilizzati dal collegio sindacale per l'individuazione, la valutazione e la prevenzione dei rischi devono, quindi, collegarsi ad un sistema di collaborazione interorganico per il mantenimento di un'efficiente struttura di controlli interni ed adeguati assetti organizzativi. Tali criteri sono idonei ad impattare in modo significativo e diretto sull'allerta interna della banca, sollecitando gli organi societari ad una preventiva autoanalisi con specifici criteri di valutazione. Si veda sul punto, A. Mirone, *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale,* cit.; P. F. Mondini, *Il ruolo dell'organo di controllo nelle nuove regole sulla corporate governance e sul sistema dei controlli interni,* in *Banca impresa e società*, 2015, 44 ss. In questo modo, spetta al collegio sindacale il compito di definire le linee strategiche e le politiche di gestione del rischio, con piena consapevolezza dei rischi a cui la banca si espone, conoscendo le modalità di valutazione dei rischi e verificando l'adeguatezza dell'assetto dei controlli interni in coerenza con la propensione al rischio selezionata. Deve, inoltre, predisporre un sistema informativo corretto e tempestivo che assicuri l'efficiente periodicità e la tempestività nell'intervento e nell'adozione delle misure correttive prescelte.

della banca e/o dall'Autorità di vigilanza, per evitare di compromettere il corretto funzionamento della struttura organizzativa[66].

3.2. *Risk Appetite Framework.*

La definizione di un sistema di controlli interni completo, adeguato, funzionale e affidabile ha portatoalla formalizzazione del quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio, delle politiche di governo e del processo di gestione dei rischi.

Con il 15° aggiornamento del 2 luglio 2013della Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006, la Banca d'Italia ha introdotto nell'ordinamento di vigilanza italiano il concetto di*Risk Appetite Framework* (RAF), che, oltre a riguardare le previsione relative al sistema dei controlli interni, nonché le disposizioni in merito al sistema informativo e alla continuità operativa, definisce un processo volto a rafforzare l'assunzione e la gestione dei rischi della banca [67].

La revisione legislativa del temarelativo alla vigilanza della Banca d'Italia sul sistema dei controlli interni, caratterizzano l'attuale normativa a forte impatto strategico e organizzativo, orientata all'adozione di presidi ai rischi di gestione, dai quali emerge il *risk appetite framework*, elemento *core* del processo di controllo dei rischi.

Da ciò ne deriva, quindi, un sistema in cui vengono chiariti specificamente gli obiettivi di rischio, nonché i ruoli e le responsabilità delle funzioni aziendali

---

[66] Cfr. in generale G. Restuccia, *La prevenzione della crisi bancaria mediante l'esercizio dei controlli interni*, in *La prevenzione della crisi bancaria nell'ordinamento italiano e comunitario*, G. Restuccia (a cura di), Napoli, 1996, 50 ss.

[67] Secondo quanto precisato dalla stessa Autorità di vigilanza nelle "Sintesi per gli utenti", il RAF consiste in "quell'insieme di politiche, processi, controlli e sistemiche consente di stabilire, formalizzare, comunicare e monitorare gli obiettivi di rischio che una banca intende assumere. Esso è articolato in soglie di limiti di rischio, che consentono di individuare *a priori* i livelli e le tipologie di rischio che una banca intende assumere, e individua i ruoli e le responsabilità di tutte le strutture aziendali coinvolte nel processo di gestione dei rischi. È richiesto che il RAF sia coerente con il piano strategico e con le risultanze del processo interno di autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale (c.d. ICAAP). Le disposizioni indicano il contenuto minimale del RAF, la cui articolazione dipende dalle dimensioni e dalla complessità operativa di ciascuna banca. Per declinare in concreto gli obiettivi e i limiti di rischio, in base alla tipologia…e alla natura…del rischio, sono utilizzati sia parametri quantitativi, quali ad esempio misure di capitale e di liquidità, sia parametri qualitativi".

nell'ambito di un processo interno in cui viene riconosciuta la centralità del governo dei rischi per la banca, e la previsione di determinati presidi per il rafforzamento della supervisione collettiva del consiglio di amministrazione e delle sue responsabilità in materia di *risk governance*. [68]

A tal scopo, all'interno della *governance* bancaria, particolare attenzione è stata rivolta alla cultura del rischio (*risk culture*) [69].

I principi sanciti all'interno del governo societario sono, quindi, finalizzati a definire in maniera più specifica il ruolo svolto, da un lato, dal consiglio di amministrazione, dai comitati ausiliari e dall'alta dirigenza aziendale, e dall'altro, delle funzioni di controllo interno.

In particolare, il consiglio di amministrazione, nel ruolo di supervisione sull'alta dirigenza, è chiamato a valutare la coerenza delle azioni intraprese dai dirigenti in aderenza ai valori dell'istituto di credito, alla sua cultura societaria ed alla propensione del profilo di rischio considerato.

Inoltre, è stato rafforzato il rapporto collaborativo ed informativo tra il responsabile della funzione di gestione dei rischi e l'organo a cui è affidata la supervisione strategica nella determinazione e nel monitoraggio del RAF e della politica del governo dei rischi.

La banca è, pertanto, tenuta a dotarsi di appositi presidi organizzativi per una politica di comunicazione, da adottarsi sia all'interno dell'istituto sia nei confronti dell'autorità di vigilanza, che possa favorire lo scambio di informazioni ritenute utili o necessarie.

Si evidenzia, così, l'emersione di un'autentica cultura del rischio all'interno della banca attraverso la promozione di una struttura di comunicazione interna che

---

[68] Cfr. E. Cavezzali e G. Gardenal, *Risk governance e performance delle banche italiane: un'analisi empirica,* in *Bancaria*, 2016, 2, 25 ss.; C. Frigeni, *La governance bancaria come risk governance: evoluzione della regolazione internazionale e trasposizione nell'ordinamento italiano,* in *Regole e Mercato*, a cura di Mancini, Paciello, Santoro e Valensise, Torino, 2017, I, 45ss.

[69] La *risk culture* rappresenta l'insieme di regole interne che la banca sviluppa per indirizzare i comportamenti e le scelte operative rispetto all'assunzione, alla gestione, al monitoraggio e alla revisione dei rischi attuali e potenziali. Essa consiste in un aspetto fondamentale per la gestione proattiva dei rischi, in quanto consente alla banca di dotarsi di un'adeguata conoscenza e consapevolezza dei rischi assunti, tale da rendere maggiormente effettivo lo sviluppo del RAF.

permetta uno scambio informativo rapido e accurato tra il consiglio di amministrazione e la dirigenza aziendale, affinché possano essere adottate decisioni sufficientemente informate e tempestive.

In definitiva, il *Risk Appetite Framework* rappresenta un sistema integrato degli obiettivi (dei rischi) che segue un approccio analitico di ogni tipologia di rischio nella valutazione complessiva delle politiche, dei processi e delle metodologie attraverso i quali viene definita, valutata, comunicata ed, infine, gestita la propensione al rischio della banca, in coerenza al massimo rischio assumibile, secondo le linee strategiche predisposte dagli organi aziendali interni [70].

Sebbene, come specificato sopra, tale strumento sia frutto di una recente normativa, v'è da precisare come le banche avevano in precedenza già provveduto a utilizzare approcci integrati di misurazione e gestione dei rischi.

Tuttavia, tra gli aspetti maggiormente innovativi che riguardano il sistema di *risk appetite* vi è, senz'altro, la capacità di adattamento alle diverse aree di *business* bancario e la sua configurazione proporzionale alla banca in cui viene applicato, lasciando alla discrezionalità dei propri organi l'individuazione dei processi, metodologie e sistemi coerenti con la natura, la composizione e la dimensione della banca.

Il RAF, inoltre, laddove supportato da risorse e da mezzi adeguati presenti all'interno della struttura organizzativa, è idoneo a garantire una efficiente gestione dei rischi in risposta alla dinamicità contemporanea del mercato in cui opera la banca, allineandosi con i relativi obiettivi strategici.

Per consentire la definizione e l'effettiva realizzazione del RAF è necessario individuare gli elementi che lo contraddistinguono; essi riguardano: la *risk capacity*, ovvero il livello massimo di rischio che la banca, in base alle proprie disponibilità patrimoniali, può sopportare; il *risk appetite*, ossia la propensione al

[70] Il RAF, tenuto conto del piano strategico e dei rischi rilevanti ivi individuati, e definito il massimo rischio assumibile, indica, attraverso l'utilizzo di opportuni parametri quantitativi e qualitativi, calibrati in funzione del principio di proporzionalità, le tipologie di rischio che la banca intende assumere; per ciascuna tipologia di rischio, fissa gli obiettivi di rischio, le eventuali soglie di tolleranza e i limiti operativi in condizioni sia di normale operatività, sia di stress. Sono, altresì, indicate le circostanze, inclusi gli esiti degli scenari di stress, al ricorrere delle quali l'assunzione di determinate categorie di rischio va evitata o contenuta rispetto agli obiettivi e ai limiti fissati.

rischio, rappresentata da indicatori quantitativi e qualitativi [71], che la banca è disposta ad assumere per perseguire gli obiettivi strategici prefissati; il *risk profile*, il profilo di rischio (complessivo o specifico per ogni singola tipologia) idoneo ad influenzare l'attività aziendale e, per tale motivo, oggetto di un opportuno monitoraggio costante per un (eventuale) tempestivo intervento; i *risk limits*, ovvero i limiti operativi sugli obiettivi di rischio e sulla capacità di assunzione dello stesso (intesi, anch'essi, in forma complessiva o specifica per ogni singola tipologia); la *risk tolerance*, una misura di variazione del *risk appetite* che valuti l'eventuale superamento della soglia di tolleranza per avviare interventi corretti atti a riposizionare il rischio entro i limiti fissati; ed infine il *risk appetite statement*[72], cioè un documento (non obbligatorio) nel quale vengono inserite le misure e gli strumenti per valutare l'incidenza fattuale di ogni singolo rischio sulla continuità aziendale della banca, con indicazione della strategia aziendale e degli obiettivi di rischio che la banca intende perseguire senza recare danno agli *stakeholders*[73].

Una volta delineato e definito il *framework* degli obiettivi di rischio occorre che lo stesso venga periodicamente monitorato ed adattato ad eventuali modifiche di strategia e/o a variazioni di mercato. Si ritiene che tale attivitànon può prescindere da un esercizio comune di collaborazione e comunicazione (che consiste, anche,

[71] Per la valutazione dei cosiddetti "rischi quantificabili" si prevede l'utilizzo di opportuni parametri quantitativi e qualitativi che permetta alle banche di fare ricorso alle metodologie di misurazione dei rischi impiegate ai fini del processo ICAAP; nel caso di rischi difficilmente quantificabili (quali quello strategico, di reputazione o di *compliance*) il RAF deve fornire indicazioni di carattere qualitativo in grado di orientare la definizione e l'aggiornamento dei processi e dei presidi del sistema dei controlli interni. Per un'analisi della tematica del RAF in termini di una sua possibile declinazione quantitativa, anche alla luce delle previsioni regolamentari nazionali e internazionali, e sulla base dell'utilizzo di dati di bilancio delle singole banche, si veda C. Baldan, E. Fioravante Geretto, F. Zen, *Un approccio quantitativo per la definizione del risk appetite framework nelle banche italiane,* in *Rivista della Associazione Nazionale Banche Private*, 3, 2015, 335 ss.

[72] Le finalità del RAS sono prevalentemente di comunicazione interna-esterna; con tale documento vengono divulgati all'intera struttura aziendale e, più in generale, a tutti gli *stakeholders*, i rischi che l'intermediario intende accettare o evitare, in condizioni di mercato normali o di *stress*, i relativi limiti adottati, come pure alcune misure di natura quantitativa e qualitativa dei rischi medesimi.

[73] Tali definizioni, contenute nel Titolo V, capitolo 7, sezione I, paragrafo 3, lett *k)*, della Circolare, si dimostrano illuminanti e significative nella determinazione ed elaborazione del funzionamento del RAF.

in raccolte di *feedback* e *reporting*) tra l'Organo di supervisione strategica, la Direzione generale, la cosiddetta *C-Suite* (*Chief Executive Officer*, *Chief Financial Officer*, *Chief Risk Officer*) e le rispettive funzioni aziendali, i responsabili delle diverse *business line* e l'intera struttura operativa.

Nella definizione di questo nuovo quadro di *governance*, il consiglio di amministrazione è tenuto a svolgere una vigilanza attiva, favorendo lo sviluppo di una ben definita cultura del rischio e un appetito al rischio adeguato[74].

Per l'implementazione del RAF è, infatti, necessario che venga predisposta all'interno della banca una stretta collaborazione comunicativa sia tra gli organi interni, ognuno in relazione ai ruoli e per gli aspetti di propria competenza, che nei confronti dell'Autorità di vigilanza.

La collaborazione e la comunicazione rappresentano, pertanto, dei presupposti fondamentali tanto nella fase di definizione quanto in quella di realizzazione del RAF; attraverso l'interazione ed il dialogo continuo, sia verso l'interno che verso l'esterno, viene facilitato il monitoraggio della propensione al rischio e la misurazione dei diversi "stati" di gestione.

Tale attività, frutto di una consolidata attitudine nello sviluppo di azioni sinergiche tra i vari organi e funzioni aziendali, è indirizzata a prevenire l'eccessiva assunzione di rischio e garantire una gestione rapida ed efficace degli eventi imprevisti, favorendo una crescente abilità nell'individuazione, analisi e soluzione di problemi operativi connessi alla gestione e al controllo dei rischi.

La predisposizione di un simile sistema rientra nell'ottica del principio di *early warning* che consente alla banca di prevenire i rischi e fronteggiare tempestivamente ed adeguatamente le situazioni idonee ad influenzare l'andamento della relazione che si istaura tra rischio e rendimento.

Un altro elemento da dover considerare, sebbene all'interno della disciplina vi sia poca traccia dello stesso, è costituito dal sistema di indicatori di *early warning*

[74] L'attività svolta dal consiglio di amministrazione consiste nel valutare la consistenza delle attività bancarie entro i limiti dell'assunzione di rischio stabiliti, prevendendo altresì azioni disciplinari per i soggetti operanti al di fuori del quadro di rischio ritenuto adeguato e che non rispettano i parametri (sotto soglia) del rischio medesimo.

system, che dovrebbero essere opportunamente utilizzati rispetto all'avvicinamento ai limiti di rischio e/o in relazione all'approssimarsi del profilo di rischio ed alla soglia di tolleranza, al fine di evidenziare tempestivamente l'insorgenza di situazioni di potenziale vulnerabilità.

L'efficienza del sistema di (superamento delle soglie di) *early warning*richiede, quindi, la puntuale definizione delle responsabilità (in base alla gravità delle fattispecie) in capo alle diverse funzioni aziendali (nel dettaglio, l'organo con funzione di supervisione strategica, l'organo con funzione di gestione, l'organo con funzione di controllo e l'organo preposto alla funzione di controllo dei rischi e alla funzione di revisione interna), tali da sviluppare ed assicurare interventi mirati e tempestivi

3.3. *Risk management* nelle banche.

Il valore di qualsiasi azienda e la sua capacità di operare in modo adeguato ed efficiente è senz'altro legato alla capacità di individuare, valutare e gestire i rischi; a tale principio non si sottrae la banca che, oltre a rivestire la forma giuridica di s.p.a., rappresenta, per caratteristiche proprie, una delle massime espressioni dei modelli di misurazione, controllo e gestione dei rischi, che, al giorno d'oggi, costituiscono validi strumenti per segnalare, in un ottica certamente preventiva, ai vertici aziendali l'esistenza di segnali di allarme ed intervenire sulle maggiori cause di instabilità [75].

Il rischio è un elemento connaturato a qualsiasi attività d'impresa, sia essa finanziaria o non; da ciò sorge la necessità di definire, all'interno della banca, un sistema di *risk management*, finalizzato ad assicurare il controllo e il governo del rischio aziendale [76].

---

[75] Per quanto concerne la funzione di *risk management*, prevista in relazione al sistema di gestione dei rischi, si sottolinea come essa sia disciplinata tanto a livello di disciplina comunitaria (Direttiva, Regolamento UE 231/2013), quanto a livello di Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015. Cfr. A. Vicari, *Organo amministrativo e funzione di risk management nella società di gestione del risparmio*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 25 ss.

[76] Cfr. P. Capuano, *La crisi finanziaria internazionale: Il ruolo della funzione di risk management delle banche*, 2013.

Così, gli assetti di *corporate governance* e di*risk management* sono prepotentemente divenuti i protagonisti per la valutazione dei sistemi di governo societario e di gestione dei rischi delle banche.

Diviene, pertanto, alquanto opportuno, per le banche, promuovere ed attuare una rivisitazione interna delle loro strutture, correlando la funzionalità di specifici assetti organizzativi alla prevenzione del rischio ed all'introduzione di adeguate tecniche di valutazione della loro conformità ai criteri regolatori posti dalla normativa speciale.

I meccanismi di funzionamento degli organi sociali, come d'altronde la struttura dell'organizzazione aziendale, devono risultare capaci di prevenire o quantomeno arginare l'eccessiva assunzione di rischi, tanto da far in modo che la necessità di rafforzare il governo interno delle banche sia visto e trattato come una priorità per quest'ultime.

Vengono, dunque, individuati i presupposti per l'implementazione di nuovi schemi procedurali riferibili all'attività di *risk management*, volti a monitorare il complesso di rischi a cui l'istituzione creditizia è attualmente esposta, attraverso strumenti in grado di supportare analisi relative ai c.d. *worst case scenario* (formula rappresentativa degli effetti riconducibili a situazioni di elevata instabilità patrimoniale e finanziaria) [77].

Il *risk management* costituisce, quindi, un processo continuo e graduale che, in quanto parte integrante della strategia di gestione di ogni azienda (quindi anche della banca), se correttamente attuato permette di ridurre l'insorgenza di difficoltà e di fattispecie di dissesto che possano provocare un rallentamento o una dispersione degli obiettivi aziendali.

Fin dall'inizio, risulta evidente la complessità della tematica relativa alla gestione dei rischi, la cui esposizione richiede necessariamente la definizione di un processo costituito da diverse fasi di difesa che la banca predispone per

[77] Cfr. A. Troisi, *Gli assetti gestionali e contabili delle banche dopo la crisi finanziaria*, in *Nuova Giur. Civ.*, 2013, 3, 2019.

fronteggiare il fenomeno di emersione di ogni tipologia di rischio che possa impattare nella struttura organizzativa e finanziaria di un istituto bancario.

Unitamente al sistema dei controlli interni ed alla funzione di *internal audit*, una importante linea difensiva istituita dall'assetto organizzativo della banca riguarda il *risk management*, che richiama l'esigenza di sviluppare, all'interno della struttura della banca, una cultura del rischio integrata volta a far trasparire i rischi reali e potenziali al fine di poter incrementare ed affinare una politica di gestione degli stessi, tenendo conto della tolleranza al rischio della banca medesima [78].

L'approccio sistematico tra gestione del rischio e compiti gestori è posta al centro degli studi sul *risk management*.

Le direttrici su cui agiscono gli organi sociali nella misurazione del rischio di crisi sono collegate ad un approccio di valutazione dell'impresa, con un profilo oggettivo e quantitativo, non solo storico ma anche (e soprattutto) prospettico, per mezzo di un monitoraggio costante delle posizioni aziendali [79].

Il ruolo del *risk management* nelle banche ha, pertanto, subito una evoluzione in previsione di un modello atto a partecipare ai processi strategici ed al controllo di gestione, promuovendo la logica della "redditività corretta per il rischio".

Definire un buon sistema di *risk management* non significa evitare tutti i rischi ed abbattere la propensione al rischio in sé, ma, tutt'al più, può consistere in uno strumento che permetta, agli organi della banca, un agireinformato, consapevole e coerentenel perseguimento delle decisioni e delle scelte finalizzate alla

---

[78] Nella Direttiva *Capital Requirements Directive 4* (CRD 4) sono inserite, nelle disposizioni relative la *corporate governance*, specifiche opzioni per rafforzare il ruolo della funzione di *risk management*. Mentre, con l'entrata in vigore della disciplina prudenziale di Basilea 2 si è andata rafforzando l'azione di revisione degli assetti e dei processi organizzativi del *risk management* (in particolare, con l'adozione delle metodologie avanzate per il calcolo dei requisiti patrimoniali).

[79] Le conseguenze di un dissesto bancario rappresentano spesso l'ultimo stadio della crisi che si tende ad evitare e i cui sintoni devono poter essere "curati" in via anticipata attraverso una loro identificazione tempestiva. L'individuazione dei segnali di allarme deve seguire tanto una logica quantitativa (normalmente utilizzata nell'esame dei sistemi aziendali all'interno degli organi delle banche) quanto un'approfondita analisi di tipo qualitativo idonea ad evidenziare segnali di allarme e cause di "malessere" suscettibili, se non affrontate per tempo, di attentare alla vita ed alla continuità aziendale. Si può, pertanto, riconoscere che, sebbene i bilanci e gli strumenti offerti dalla esperienza e dottrina aziendalistica si mostrano (in linea generale) capaci nel fornire dati utili a riconoscere principi di crisi, tuttavia questi sono insufficienti poiché non in grado di individuare le cause (ma solo gli effetti).

realizzazione degli obiettivi e al contenimento dei rischi stessi. Esposizione al rischio, tolleranza al rischio, limiti di rischio, sono tutti elementi che dovrebbero essere valutati in ciascuna fase della vita aziendale (sia che riguardi una società per azioni che una banca) [80].

È lecito, tuttavia, ritenere che in questa direzione di gestione integrata dei rischi (da considerarsi non come la somma delle singole componenti di rischio ma come il risultato delle interazioni tra gli eventi rischiosi) si muove il collegamento con l'*Enterprise Risk Management* (ERM), considerato proprio un paradigma dinamico e multidirezionale del *risk management* per la gestione proattiva, complessiva ed olistica del rischio che permette al *management* di individuare i fattori di rischio che si frappongono tra la continuità dell'attività e il raggiungimento degli obiettivi strategici prefissati [81].

Le fasi che contraddistinguono l'ERM sono caratterizzate: dalla definizione degli obiettivi, dall'identificazione degli eventi rischiosi, dalla quantificazione del rischio, dalla risposta al rischio, dall'attività di controllo e monitoraggio, e dalla relativa comunicazione interna ed esterna.

L'attenzione rivolta al tema dell'ERM risalta anche in relazione alla *corporate governance*, con cui è strettamente correlata nella politica di gestione ed assunzione dei rischi, costituendo, tutt'al più, un ulteriore importante tassello ed elemento di spinta all'adozione di un sistema integrato di *risk management*[82].

---

[80] Cfr. sul punto, R. Cerrone, *Risk management e sistemi di controlli interni: gli effetti delle novità regolamentari per le banche*, in *Rivista bancaria. Minerva bancaria*, 4, 7 ss.; S. Mieli, *La gestione dei rischi bancari tra crisi finanziaria e sviluppi regolamentari*, Convention APB, 2011; A. Floreani, *Introduzione al risk management. Un approccio integrato alla gestione dei rischi aziendali*, 2005; A. M. Tarantola, *Il ruolo del risk management per un efficace presidio dei rischi: le lezioni della crisi*, CommunityCib – SDA BOCCONI, Milano, 2011, secondo cui, data l'importanza assunta all'interno della banca dal risk management, si è passati da una funzione di mero controllo quantitativo ed essenzialmente *compliance-driven* ad una funzione con rilevanza decisionale e strategica; per tale motivo la capacità di identificare, misurare e gestire i rischi è da considerarsi di fondamentale importanza per le banche (che prima degli altri istituti societari si sono dotati di un sistema strutturato di misurazione, gestione e controllo della rischiosità aziendale).

[81] Il *risk management* in senso stretto, al quale le banche sono da tempo più sensibili, deve essere considerato come una faccia dell'ERM, e come tale deve essere interpretato e posizionato nelle logiche organizzative e gestionali.

[82] Si definisce, così, una impostazione "contenutistica" di *risk management*, che si allontana da un approccio "per silos", centrato cioè sui singoli profili di rischio, lasciando spazio ad una visione

All'interno dell'organizzazione aziendale di ogni singola banca viene, così, previsto un efficace sistema di *risk management* che disponga l'applicazione di opportune e necessarie graduazioni di rischio (secondo il principio della proporzionalità) ed adeguati margini di flessibilità (*gap analysis*).

Allo stesso modo, all'interno del consiglio di amministrazione, devono prevedersi dei sistemi di segnalazione dei rischi idonei a permettere una concisa e attenta informazione sui rischi cui la banca risulta esposta.

Tale modello di *risk management* coinvolge, naturalmente, diversi attori all'interno dell'intera struttura, investendo, prima di tutto, la *governance* aziendale nei suoi molteplici aspetti e profili (dalle unità commerciali alle funzioni di controllo, dalla direzione agli organi di vertice, secondo la cd. logica sia *top-down* sia *bottom-up*), dal Consiglio di amministrazione al comitato dei rischi [83] (laddove previsto), fino agli amministratori a cui vengono delegate ed affidate specifiche funzioni di *risk control* (*Chief Risk Officer*che, mantenendo una visione integrata della rischiosità a livello aziendale, nonché la responsabilità complessiva della funzione di *risk management*, ed ampliando la propria spera di competenze,assume il compito di coordinare le unità e strutture deputate alla gestione ed al controllo dei rischi, interagendo ed istituendo una costruttiva dialettica con il Cda, con il direttore finanziario e con i vari responsabili commerciali delle varie *units*per la risoluzione di eventuali questioni rilevanti ai fini di una adeguata *risk governance*[84]).

"olistica" dell'esposizione complessiva, attenta alle interazioni tra rischi, unità di business, entità giuridiche.

[83] Per Comitato Rischi si intende un presidio organizzativo interno al consiglio di amministrazione dove, con la collaborazione e l'ausilio dei responsabili delle aree aziendali esposte al rischio e con il responsabile dell'*internal audit*, venga esaminata con frequenza regolare l'esposizione della banca rispetto a tutti i rischi a cui è esposta. Ai fini della *risk governance*, assume importanza il ruolo svolto dai componenti del comitato di rischio che devono discutere tutte le strategie di rischio dell'istituto di credito sia su base aggregata, sia individuale, e dovranno fornire raccomandazioni al consiglio di amministrazione circa la politica di rischio da adottarsi. Al comitato, poi, spetta il compito di coadiuvare il consiglio di amministrazione nella valutazione del complessivo appetito al rischio dell'istituto di credito, presente e futuro, nonché svolgerà un ruolo di supervisione nei confronti dell'alta dirigenza sull'attuazione del RAS e della cultura di rischio adottata dalla banca.

[84] Sul punto v. C. Palego, *Il chief risk officer e la nuova disciplina prudenziale sul sistema dei controlli interni delle banche*, in *Bancaria*, 7/8, 2013.

La realizzazione di un sistema organico e coordinato di *risk management* non porta semplicemente all'adozione di uno strumento di governo societario interno a supporto del *management* che consenta la soddisfazione di esigenze connaturate alle attività di amministrazione e controllo dell'impresa, ma comporta piuttosto l'attuazione di un sistema di controllo allineato all'esigenza di realizzazione ed integrazione di un processo di monitoraggio e di prevenzione che parta dall'identificazione dei rischi attraverso specifici indicatori (*key risk indicators*) e giunga alla loro rilevazione e misurazione.

L'efficace svolgimento delle funzioni del *risk management* è, inoltre, affidata all'adeguatezza dei sistemi informativi che devono svolgere un ruolo determinante nell'assicurare robustezza e tempestività al processo di gestione dei rischi ("*risk management information system*").

La *risk management* così delineata è frutto di un processo di cambiamento perfezionatosi a seguito della (ri)definizione di un diverso approccio nella gestione dei rischi, che ha subito il passaggio da una visione "assicurativa" dei rischi (attraverso lo spostamento degli stessi all'esterno) ad una visione "gestionale" in cui emerge la tendenza a valutare e determinare la politica gestionale di prevenzione dei rischi.

Elemento centrale del controllo sulla correttezza gestoria è, quindi, rappresentato dal controllo sull'adeguatezza degli assetti organizzativi, ovvero il controllo sull'idoneità dell'intero sistema di funzionigramma e di organigramma e in particolare del sistema procedurale di controllo, dal monitoraggio dei rischi (c.d. funzione di *risk management*).

Tant'è che la vigilanza sull'efficacia del sistema di controllo interno, di revisione interna e di gestione del rischio ben può ritenersi ricompresa nella vigilanza sugli assetti organizzativi, di cui il controllo interno e la gestione del rischio costituiscono un segmento procedurale, di complessità graduata in ragione delle caratteristiche dimensionali e operative dell'impresa.

Da ultimo ed in base a tali considerazioni, in tema di adeguati assetti organizzativi, si potrebbe riflettere sul fatto che, così molte delle conclusioni raggiunte in ordinamenti di settore siano poi refluite nel codice civile, allo stesso

modo non è da escludere che la pianificazione degli interventi per la risoluzione delle crisi bancarie possa costituire, *mutatis mutandis*, un ambito da cui trarre ispirazione per una rinnovata conformazione del *modus operandi* del *management* nelle società per azioni ordinarie, soprattutto se aperte, ovviamente tenendo conto della loro dimensione ed attività, in applicazione del già richiamato principio di proporzionalità.

Tuttavia, come si è avuto modo di sottolineare in precedenza, la questione circa l'adeguatezza di assetti organizzativi interni nelle società di capitali non è rimasta estranea al diritto comune, essa è stata affrontata con il novellato art. 2086 c.c. (in seguito alla riforma del CCI) in rapporto all'emersione anticipata della crisi; in questo modo, si è introdotto un forte riferimento alla risoluzione interna di problematiche aziendali anticipandone il momento di emersione e conversione delle stesse in insolvenza. Pertanto, nonostante la diversità di forme, contenuti, interessi e finalità che riguardano la normativa bancaria, da una parte, e la disciplina societaria (comunemente e genericamente intesa), dall'altra parte, non si può negare la vicinanza a tematiche già da tempo insite nel tessuto normativo bancario (seppur riformate) a quella vasta branca del diritto che interessa nell'insieme le società di capitali.

3.4. *Early Warning System*.

Sulla base delle considerazioni finora esposte, si è avuto modo di appurare come risulti centrale, nell'edificazione di adeguati presidi di *risk governance*, il ruolo svolto dall'ufficio di *risk management*, le cui funzioni essenziali sono proiettate all'identificazione materiale dei rischi (idiosincratici o aggregati) che possano emergere nel breve periodo, così come alla determinazione quantitativa dei rischi derivanti dalle esposizioni del soggetto bancario.

Per tale ragione viene richiesta agli istituti di credito la previsione di un sistema di allarme preventivo (*early warning system* o *trigger system*) che permetta la rapida individuazione di eventuali violazioni del profilo di rischio prescelto dalla singola banca.

In materia di valutazione e gestione del rischio, vengono, così, posti ulteriori presidi di indipendenza e professionalità per i componenti della funzione di *risk management*, i quali sono chiamati a dimostrare, per l'espletamento delle proprie funzioni, specifiche competenze sia riguardo al mercato sia riguardo ai prodotti finanziari offerti.

Tale sistema di allarme rapido è la concreta descrizione e rappresentazione operativa delle modalità che, mediante l'utilizzo e l'analisi di elementi oggettivi,consentono alla banca di adoperarsi per (tentare di) tenere sotto controllo l'andamento aziendale, attraverso un insieme di azioni, accorgimenti, processi e strumenti che permettono di evidenziare il peggioramento della capacità finanziaria e/o della situazione patrimoniale, per attivare il campanello d'allarme ed intervenire per porvi rimedio.

In questo senso, l'*early warning system* funge da garanzia (sia verso l'interno che verso l'esterno) per il patrimonio sociale e per la continuità aziendale; esso consiste in un sistema di monitoraggio e di allerta preventivo, di natura essenzialmente statistico-econometrica, utile per suggerire con sufficiente anticipo ai decisori ed alle Autorità di vigilanza segnali di possibile deterioramento delle condizioni di salute di un intermediario bancario e così consentire la predisposizione di adeguati e tempestivi interventi correttivi.

In estrema sintesi, il principio base sotteso a tale sistema di vigilanza e controllo consistenella raccolta di parametri oggettivi su una scala a punteggio, in grado di tracciare una veloce e condivisa valutazione dello stato "clinico" della banca e permettere l'individuazione e la rappresentazione di ogni eventuale possibile situazione di deterioramento, al fine di adottare un intervento tempestivo ed appropriato [85].

[85] Generalmente per ciascuno dei parametri corrispondenti alle diverse voci (patrimoniali, di liquidità, della *governance* interna, creditizie, finanziarie e reddituali ecc…) viene definito un valore "atteso" e, a decrescere, vengono stabiliti i valori di attenzione, pericolo e necessità di intervento da parte della banca. In base a tali indicazioni viene, così, determinato lo "stato di salute" della banca, dato dal risultato dei segnali di allarme che, rispetto ad una determinata situazione analizzata ed elaborata, descrivono la situazione della banca (ordinaria e/o controllata, di tensione o critica). L'esatta determinazione dello "stato di salute" determina, da parte degli organi preposti, l'applicazione delle specifiche modalità di intervento.

Pertanto, l'*early warning system* è dato dall'insieme di modelli statistico-matematici (o induttivi) e da un "set" ben specifico di indicatori, per mezzo dei quali si effettua un'attività di monitoraggio sulla base della verifica empirica e multivariata dei dati interni; tali modelli, che si discostano e differenziano da quelli meramente descrittivi,si caratterizzano per la loro valenza prospettica che prescinde da valutazioni di carattere soggettivo e risultano essere maggiormente efficaci nell'evidenziare la possibilità (e la prossimità) di insolvenza della banca.
L'obiettivo di tali modelli è,quindi, quello di fornire una valutazione oggettiva che si basi sulla descrizione della situazione tecnica della banca, utilizzando quell'insieme di variabili che a seguito della verifica empirica sono maggiormente in grado di spiegare lo stato di crisi o la rischiosità della banca.
È, dunque, per questa intrinseca capacità di prevedere lo stato ("di salute") della banca che questi modelli assumono la denominazione di "*early-warning systems*" (EWS).
Allo stesso tempo, tale sistema permette alla banca di mantenere (pressoché integra) la sua capacità di agire, conservando un certo margine di operatività innanzi a situazioni di particolare sofferenza, in un quadro di autonomia decisionale, ovviamente coerente con la sostenibilità economico-finanziaria ed il perseguimento degli obiettivi strategici.
Da ciò deriva l'importanza per le banche di dotarsi di procedure e flussi informativi interni volti ad individuare e gestire proattivamente, in maniera precoce, situazioni di deterioramento creditizio, adottando un *Early Warning System* con unità operative specializzate nel monitoraggio e nella valutazione del rischio.

4. La disciplina in materia di gestione della crisi bancaria alla luce della *Bank Recovery e Resolution Directive*: le misure di intervento precoce e gli strumenti di anticipazione e prevenzione della crisi.

In passato in Italia, in situazioni di crisi o dissesto bancario, l'organo di vigilanza favoriva, anche al fine di preservare la stabilità del sistema bancario stesso, un atteggiamento di copertura, privilegiando soluzioni che permettessero il più

possibile di mantenere il riserbo ed evitare la manifestazione della crisi all'esterno (anche, spesso, in danno a terzi).

Per tale motivo venivano incoraggiati interventi di ricapitalizzazione, processi di acquisizione e assorbimento dell'istituto in crisi da parte di altre banche o politiche di aggregazione attraverso fusioni societarie, cessioni di attività e/o passività, acquisto di aziende o di rami di azienda, che, nell'ottica di scongiurare la crisi bancaria, permettevano di salvaguardare la continuità dei rapporti (attivi e passivi) nei confronti di altri operatori bancari in grado di assorbire (anche per mezzo di aiuti pubblici) le difficoltà della banca in crisi tramite programmi di integrazione e riorganizzazione aziendale [86].

Negli anni successivi si è assistito, soprattutto in ambito europeo, ad un cambio di prospettiva, incentrata al raggiungimento dei medesimi obiettivi (salvaguardare e conservare la continuità aziendale della banca e prevenire situazioni di crisi della stessa attraverso interventi tempestivi) seppur finalizzata all'adozione di una soluzione diversa che prevedesse l'assenza al ricorso di fondi pubblici [87], onerando, però, gli investitori di sopportare il peso delle perdite (secondo il principio del *burden sharing*) e consentire, così, una maggiore tutela ai risparmiatori [88].

---

[86] Cfr. B. Inzitari, *La disciplina della crisi nel testo unico bancario,* cit.

[87] La soluzione a tali esigenze è stata fornita dalla Direttiva europea meglio nota come BRRD e, conseguentemente, dai decreti legislativi interni che hanno permesso il recepimento della normativa sovranazionale, comportando sostanziali modifiche tra gli altri anche al testo unico in materia bancaria. Pertanto, il legislatore europeo ha ritenuto necessario un concreto intervento volto a disciplinare la circostanza in cui una banca si trovi a gestire una situazione di dissesto o a rischio di dissesto, contrassegnata dalla presenza: di gravi irregolarità (dissesto regolamentare) o di perdite di eccezionale gravità o di attività che siano inferiori alle passività (dissesto patrimoniale) o, ancora, di una rilevante situazione debitoria a cui la banca non riesce a farvi fronte (dissesto finanziario); per approfondire la tematica si rinvia ai paragrafi che precedono.

[88] Si riteneva, infatti, non più sostenibile ed alquanto impraticabile la soluzione di far ricadere l'onere dei salvataggi bancari attraverso le risorse pubbliche sui contribuenti ("*citizens have (…) paid twice, with costs of a taxpayer bailout followed by the pain of recession (…) and spending cuts*"). Tali interventi, anche alla luce della normativa europea, erano fonte di distorsioni sul mercato ed incompatibili con la disciplina (europea) sulla concorrenza, poiché finivano addirittura per premiare gli operatori bancari che non agivano diligentemente ed in contrasto con i principi di sana e prudente gestione bancaria e non adottavano un comportamento sano ed efficiente nell'utilizzo e nella gestione delle risorse che provenivano dalla raccolta (dando luogo a fenomeni distorsivi e meccanismi di *moral hazard*).

Il mutamento dello scenario di gestione preventiva delle crisi bancarie, oltre a ridefinire gli assetti governativi ed organizzativi interni, ha segnato una svolta anche normativa, sancita con l'introduzione ed elaborazione delle misure di intervento precoce, ovvero strumenti che non solo permettono di prevenire situazioni di crisi ma, tutt'al più, sono volte ad ad evitare ed eliminare gli effetti che scaturirebbero da una degenerazione ed un deterioramento economico-finanziario dell'ente stesso.

In concreto, gli obiettivi che il legislatore intende raggiungere con la riorganizzazione delle disposizioni e della disciplina sulla (prevenzione della) crisi bancaria, attraverso la definizione di tali procedure, riguardano segnatamente: la prevenzione delle situazioni di "crisi", affinché non si creino (o si creino nel numero minore possibile) i presupposti della "crisi" della banca; l'adozione di misure tempestive quando, nonostante tutto, la "crisi" si sia comunque prodotta; e la salvaguardia della continuità aziendale dell'attività della banca, anche quando la "crisi" non abbia potuto essere evitata.

D'altronde, se la continuità aziendale rappresenta la capacità dell'impresa (in generale) di svolgere la propria attività in un prevedibile futuro, da ciò ne deriva l'importanza della pianificazione nella gestione e nella prevenzione, nonché la rilevanza della programmazione degli interventi da adottare nel momento della crisi e dunque quando la continuità inizia ad essere pregiudicata.

Il quadro di riferimento (costituito dal recepimento di disposizioni comunitarie) prevede, per tale motivo, nuove misure e nuove procedure di prevenzione, superamento e composizione delle "situazioni di crisi" bancarie, che rendono l'ordinamento concorsuale degli enti bancari, nel nostro sistema normativo, alquanto più complesso [89].

[89] In linea generale, si precisa, sin d'ora per poi approfondire l'analisi nelle pagine che seguono, che le misure di "prevenzione della crisi" introdotte o riformate alla luce della normativa europea si dividono in: misure di intervento precoce (o *early intervention*) previste dall'art. 69-*octiesdecies* (con l'istituto del "*Removal*") all'art. 69-*vicies-bis* t.u.b. ed integrate dai "provvedimenti straordinari" (art. 78 t.u.b.) e di "sospensione dei pagamenti" (art. 76 t.u.b.), ai quali si aggiungono i nuovi istituti rappresentati dai "Poteri di intervento" sugli esponenti aziendali (art. 53-*bis* t.u.b.), del "Piano di Risanamento" (art. 69-*ter* t.u.b.) e del "Piano di Risoluzione" (art. 7 d.lgs. n. 180/2015 dai nuovi istituti) che mira a risolvere e fronteggiare tempestivamente eventi negativi

Al superamento delle difficoltà economiche e finanziarie della banca ha contribuito anche l'intervento precoce dell'Autorità di vigilanza, alla quale sono stati attribuiti (tramite le ultime disposizioni comunitarie di implementazione) specifici poteri nei confronti della banca non più in grado di rispettare i requisiti patrimoniali e di liquidità stabiliti dalla normativa di settore[90].

Inoltre, come si è avuto modo di precisare nelle pagine che precedono, ai fini di una corretta e tempestiva valutazione dei caratteri della crisi ed una efficiente gestione di essa, assume rilievo l'analisi circa il carattere reversibile o irreversibile (della stessa) e l'esame sulle cause (sia interne che esterne) che, riflettendosi in vario modo sugli assetti patrimoniali, reddituali, organizzativi, strutturali, manageriali e finanziari, hanno posto le basi per l'istituzione (e/o l'implementazione) di un insieme di regole prudenziali di gestione capaci di accrescere le capacità di monitoraggio dello stato di salute da parte della banca stessa e dell'Autorità di vigilanza [91].

Quest'ultima, attraverso il sistema dei controlli e gli strumenti ispettivi e di intervento (preventivo), deve mostrarsi in grado di (saper) cogliere, con l'ausilio

---

che possano compromettere la stabilità finanziaria e la continuità dell'attività bancaria; gli strumenti per la risoluzione della crisi che, invece, tendono ad una riorganizzazione e ristrutturazione aziendale (orientata, comunque, ad evitare la liquidazione dei rapporti bancari); le procedure di amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa che, sebbene in linea di massima costituiscano strumenti di superamento della crisi presenti e riguardanti una fase (ormai) patologica, possono (con opportune determinate specificazioni e precisazioni a cui si rimanda nel prosieguo della trattazione del paragrafo) conseguire effetti di anticipazione e prevenzione della crisi.

[90] Nello specifico, l'Autorità di vigilanza può prevedere che la banca adotti interventi volti a favorire la disposizione di determinate misure di carattere organizzativo sulla *governance* o sul sistema dei controlli interni, una allocazione di capitale più adeguata alla struttura societaria, la dismissione di comparti di attività ritenuti eccessivamente rischiosi, la sospensione o la limitazione della remunerazione del capitale o di altri strumenti finanziaria *ad hoc*, la definizione di piani di ristrutturazione del debito, la nomina di un Commissario Straordinario per un periodo limitato, nonché sostituire uno o più membri dell'organo di gestione, per l'avvio del risanamento finanziario dell'intermediario in un contesto di "sana e prudente" gestione dello stesso. Si veda il contributo di S. Bonfatti, *Le procedure di prevenzione e di regolazione delle situazioni di "crisi" delle banche nella prospettiva della integrazione comunitaria,* in *IlCaso.it,* 2013.

[91] Cfr. G. Berionne, *Vigilanza informativa, Commento all'art. 51 t.u.*, in *Commentario al Testo unico in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, Padova, 1994, 262 ss.; C. Barbagallo, *Vigilanza ispettiva. Commento all'art. 54 t.u.,* in *Commentario al Testo unico in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, Padova, 1994, 288 ss.; V. Lazzari, *La vigilanza bancaria: controlli tradizionali e sviluppo degli "early warning system"*, in Aa.Vv., *Le crisi bancarie*, 1995 35 ss.

degli organi interni della banca, i segnali premonitori di un processo di crisi in atto o incombente con largo anticipo rispetto alla determinazione di uno stato di dissesto definitivo e conclamato.

In materia di gestione delle crisi bancarie, è stato determinante, oltre che incisivo, l'intervento del legislatore comunitario che, con la direttiva BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*), ha riformato il sistema introducendo in tutti i paesi europei regole armonizzate per prevenire e gestire le crisi delle banche e delle imprese di investimento e scardinando l'impostazione di una conduzione della crisi in un momento posteriore e patologico successivo all'emersione dei segnali di allarme, intervenendo, invero, per una anticipazione dei doveri di gestione ed imponendo un'attività preparatoria di continuo monitoraggio e di prevenzione dei sintomi di una crisi[92].

La direttiva nasce dall'esigenza di predisporre, all'insorgere della crisi o di segnali di essa, un insieme credibile di strumenti per un intervento sufficientemente precoce e rapido.

Le nuove norme hanno, infatti, la funzione di gestire le crisi in modo ordinato attraverso strumenti più efficaci e l'utilizzo di risorse del settore privato, che possano ridurre gli effetti negativi a livello macro-economico ed evitare, al tempo stesso, che il costo dei salvataggi gravi sui contribuenti.

La BRRD ha, per di più, modificato la struttura dell'architettura istituzionale affidando alle autorità poteri e strumenti per: pianificare la gestione delle crisi;

[92] In riferimento all'attività di gestione preventiva a cui è chiamata la Banca d'Italia, secondo le previsioni normative europee, si veda l'art. 5, par. 2, della Direttiva BRRD, che prevede un riesame periodico ed aggiornato del piano di risanamento (*recovery plan*), richiamando il novellato art. 69 *quater*, comma 5°, t.u.b., il quale prevede che "si procede comunque al riesame e all'eventuale aggiornamento del piano in caso di significativo mutamento della struttura giuridica o organizzativa della banca o della sua situazione patrimoniale o finanziaria". Nello specifico, il piano di risanamento prevede al suo interno gli indicatori al cui verificarsi è previsto che scattino le diverse misure tese a consentire il superamento della crisi. Tali indicatori, che devono essere di agevole accertamento, possono avere carattere quantitativo (basati cioè sugli aspetti della liquidità e della capitalizzazione) o qualitativo (cioè fondati parzialmente su valutazioni discrezionali). Sulla funzione di prevenzione delle crisi da parte svolta dai *recovery plans* e dalle misure di *early intervention* cfr. V. Giglio, *Come saranno affrontate le difficoltà delle banche nell'Unione Bancaria?,* in *Conc. e merc.*, 2, 2016.

intervenire tempestivamente, prima della completa ed effettiva manifestazione della crisi; gestire al meglio la fase di "risoluzione".

Infatti, la stessa Direttiva ha indicato e messo a disposizione delle Autorità di Vigilanza strumenti *early intervention* (ossia un complesso di strumenti di intervento precoce) in caso di *early warnings*, quindi riferibili ad una fase antecedente alla *resolution*, ove si manifestano i primi segnali di deterioramento aziendale [93].

Sul piano operativo, le autorità di risoluzione sono, inoltre, chiamate alla realizzazione di piani di risoluzione che individuino le strategie e le azioni da intraprendere in caso di crisi; essi assumo poteri di intervento da attivare per gestire le situazioni di crisi e di avvicinamento ad esse, affinché vengano poste le condizioni per l'applicazione degli strumenti di risoluzione e le modalità di intervento per il superamento delle situazioni di difficoltà, in conformità alla disciplina di vigilanza prudenziale.

Alle medesime autorità spettano, poi, funzioni di vigilanza e supervisione, di valutazione e approvazione (dei piani di risanamento), nonché di indirizzo rispetto alle misure da attuare nel momento in cui ravvisino l'emersione dei primi segni di deterioramento e delle condizioni economico-patrimoniali e di dissesto della banca.

A questo proposito, emerge in maniera chiara come la Direttiva BRRD abbia attribuito alla Banca d'Italia poteri (anche ispettivi) sempre più penetranti, conferendole il ruolo di autorità di risoluzione alla quale affidare la conduzione e la vigilanza sull'attività di gestione di una (possibile ed eventuale) crisi[94].

Inoltre, alla Banca d'Italia, nella sua qualità di organo di vigilanza, viene attribuito lo specifico e fondamentale compito di prevenire lo sviluppo della crisi mediante interventi tempestivi e concreti poteri di adozione di misure di intervento precoce.

---

[93] Cfr. F. Capriglione, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato,* cit.

[94] Cfr. sul punto T. Tomasi, I *poteri di vigilanza della banca d'Italia alla luce delle nuove norme sulla crisi bancaria. riflessioni sulla disciplina con particolare riferimento al caso della cassa di risparmio di Ferrara s.p.a.*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 4, 2016, 873 ss.

Sotto quest'ultimo profilo, si evince che tra gli aspetti più interessanti della disciplina introdotta dalla Direttiva europea vi è la presenza di strumenti di intervento tempestivo (*early intervention*) atti ad integrare le tradizionali misure prudenziali inserendosi nel panorama normativo e procedurale del *early warning system*, favorendo nell'impresa bancaria un approccio alla valutazione *ex ante*del rischio di crisi.

In particolar modo, le misure di intervento precoce (*early intervention measures*), introdotte dalla BRRD agli artt. da 27 a 30, sono rivolte a consentire l'intervento tempestivo delle autorità nei casi in cui un ente stia attraversando una situazione di *stress* che non presenti, però, le condizioni tali da giustificare il ricorso alla procedura voltaalla risoluzione della banca.

Esse non costituiscono un elenco chiuso e tassativo, in quanto, come detto, sono strumenti proiettati al raggiungimento del fine ultimo, il cui intervento richiede una certa elasticità e adattabilità alla fattispecie concreta, sebbene entro schemi ed indici previsti dalla normativa di settore.

Dal punto di vista metodologico, l'adozione di misure preventive segna il necessariotrasferimento da una logica di gestione e regolamentazione delle crisi incentrata su strumenti di operatività *ex post*, basata sull'utilizzo successivo di meccanismi gestori o liquidatori straordinari (definiti come strumenti di c.d. "prima generazione"), ad una prospettiva fondata su meccanismi di attivazione*ex ante* e basata, pertanto, sulla elaborazione di strumenti e obblighi di "seconda generazione" che mirano a soppiantare sempre di più una risoluzione della crisi (già conclamata) in sede giudiziaria in favore di uno scenario organizzativo e di gestione prospettico e di prevenzione [95].

Perciò, ai primi segnali di deterioramento delle condizioni finanziarie o patrimoniali della banca, la Banca d'Italia è chiamata ad adottare strumenti di intervento rapido e tempestivo (il cui contenuto si differenzia in relazione alla gravità della situazione da fronteggiare), al fine di evitare che il peggioramento

[95] Cfr. M. Paglierini e G. Sciascia, *Prevenzione e gestione armonizzata delle crisi bancarie nell'Unione europea: uno sguardo d'insieme*, cit.; A. De Aldisio, *La gestione delle crisi bancarie nell'area dell'euro*, in *Banca Impresa Società*, 3, Il Mulino – Rivisteweb, 2015.

della situazione finanziaria di un determinato ente sia tale da non lasciare alternative all'applicazione di strumenti di risoluzione o misure successive non più idonee ad arrestare o prevenire gli effetti di una crisi verificatasi [96].

Espressione dei poteri dell'Autorità di vigilanza domestica è, quindi, l'adozione, dinanzi ai segnali o ai sintomi della crisi degli enti creditizi, di misure anticipatorie e tempestive di gestione della crisi e procedure di allerta e monitoraggio [97].

È indubbio, tuttavia, che tali interventi debbano avvenire in seguito e sulla base di una valutazione preventiva da parte degli organi sociali interni alla banca, da un lato, e dalla Banca d'Italia nell'esercizio del potere di vigilanza (ispettiva, regolamentare e prudenziale), dall'altro, ai fini della scelta dello strumento più adatto ed efficace.

Non sfugge, tuttavia, come in simili contesti i rischi di crisi provengano non solo dall'analisi del tipo di operazione intrapresa, ma anche dal soggetto con la quale essa viene costruita; questo certamente incide sulla modalità di valutazione e sulle metodologie appropriate che devono mostrarsi in grado di monitorare attentamente, attraverso l'utilizzo di indicatori *ad hoc*, la presenza, all'interno della banca, di adeguate consistenze patrimoniali e mantenere un equilibrio tra attivo e passivo del patrimonio, anche di fronte a cambiamenti sostanziali interni o all'esterno della banca stessa.

Tale attività di valutazione e prevenzione dei rischi viene, quindi, svolta attraverso la concreta applicazione degli strumenti già noti alle funzioni di *risk management* bancarie tra i quali, ai fini della misurazione dall'adeguatezza dei coefficienti patrimoniali da parte delle autorità di vigilanza, sono stati individuati e costantemente effettuati i c.d. *stress test*, in grado di apprezzare il rischio di crisi, o meglio di dissesto, in condizioni di scenari futuri neutri o avversi ed in termini

[96] Sul punto si vedano le disposizioni del Testo unico bancario relative alle "misure di intervento precoce" che vanno dagli artt. 69-*octiesdecies* a 69-*vicies-bis*.

[97] Cfr. L. Donato, M. Cossa, *Giocare d'anticipo: crisi bancarie e strumenti preventivi dell'Autorità di Vigilanza,* in *Banca impresa società*, 2011, 339 ss., il quale afferma che "la crisi generale ha inciso in modo particolarmente penetrante sugli intermediari già afflitti da prassi irregolari e caratterizzati da un'operatività non sana e prudente, rendendo più rapida e impietosa l'emersione di squilibri nella struttura economica".

prospettici e (altamente) probabilistici e finalizzati a valutare la resilienza dell'istituto di credito nel caso si verifichino scenari di mercato particolarmente critici o circostanze strutturali inaspettate [98].

La disciplina attuale, pertanto, interviene in un momento (di crisi) largamente anticipato, in cui si è possibile avvertire l'emersione di segnali di "significativo deterioramento delle condizioni finanziarie o patrimoniali della banca" che rileva ai fini dell'adozione di una misura di gestione (interna).

Tuttavia, l'anticipazione dell'intervento finalizzato a riportare in equilibrio la banca non è confinata (unicamente) a rimedi di natura interna, potendo vantare anche una connotazione esterna in relazione a quegli strumenti previsti per il superamento delle criticità bancarie, nel momento in cui rilevi l'emersione di una situazione di crisi bancaria conclamata o probabile, in base ai segnali di allarme specificatamente emersi nell'ambito della stessa fattispecie.

L'intento è naturalmente quello di volere ricomprendere tutte quelle situazioni di "pre-crisi" che, sebbene si differenziano in termini sostanziali dalle fattispecie di crisi conclamata e giuridicamente esistente, presentano meramente i sintomi di difficoltà.

Questo principio, ormai sancito anche a livello interno nel Testo unico bancario, si aggiunge e segue in scia la volontà del legislatore riformatore di introdurre una disciplina di gestione anche nelle ipotesi in cui si prevede prognosticamente e probabilisticamente l'approssimarsi dei segnali di una crisi in grado di presentarsi nel prossimo futuro.

Segue, pertanto, una diagnosi della crisi dell'ente creditizio che, in quanto tale, si articola nell'attività di rilevazione dei sintomi e di accertamento degli stessi, al fine di procedere alla scelta del rimedio (in genere di carattere interno) più efficace ed efficiente per far fronte alla situazione di difficoltà aziendale.

Tale disciplina sulla gestione anticipata della crisi bancaria, così come riformata sia a livello nazionale che europeo, è stata pensata per favorire l'applicazione di

[98] Sugli *stress test* v., tra gli altri, B. Inzitari, *Crediti deteriorati (npl), aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione Europea*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, 6, 641 ss.

un meccanismo di allerta e prevenzione che deve essere adottato dagli istituti bancari nel corso della ordinaria e fisiologica attività d'impresa.

Nella stessa direzione si collocano le previsioni che riguardano la Banca d'Italia, la quale, come si è specificato in precedenza, è dotata di ampi poteri di intervento che si riflettono nel primo gruppo di strumenti di natura preventiva.

Tra gli strumenti e i poteri di *early intervention* previsti dalla disciplina non si può non sottolineare, dunque, l'importanza dell'art. 53 *bis* del t.u.b., introdotto dal d.lgs. n. 72/2015, in attuazione della Direttiva 2013/36/UE, che conferisce, come detto, alla Banca d'Italia, nella qualità di massima Autorità di vigilanza, l'esercizio di particolari poteri sostitutivi idonei ad incidere sul funzionamento dell'organizzazione societaria, in presenza di difficoltà o anomalie gestionali, al fine di prevenire una situazione di dissesto (o a rischio di dissesto) [99].

Difatti, nella definizione dell'art. 53-*bis* del testo unico viene esaltato il ruolo crescente dell'Autorità di vigilanza per l'individuazione dei segnali di rischio presenti, la prospettazione delle aree di problematicità e dei punti di debolezza della banca e la predisposizione degli interventi necessari.

L'importanza di tale strumento si coglie nell'opportunità di favorire (ed accrescere) una dialettica con gli organi interni della banca per l'assunzione di

[99] Nello specifico, le lettere *a)*, *b)*, *c)* del primo comma dell'art. 53 *bis* del t.u.b. prevedono la possibilità, da parte della Banca d'Italia, di convocare gli amministratori, i sindaci e il personale delle banche, di ordinare la convocazione degli organi collegiali fissandone l'ordine del giorno e proponendo l'assunzione di certe decisioni, di procedere direttamente alla convocazione degli organi collegiali delle banche quando gli organi competenti non abbiano provveduto, nonché di disporre la rimozione di uno o più esponenti aziendali se la loro permanenza in carica possa pregiudicare la sana e prudente gestione della banca; la lettera *d)* dello stesso articolo è, invece, diretta attuazione delle norme europee (del *Capital Requirements* del 2013) che riconoscono all'Autorità di vigilanza il potere di emanare provvedimenti specifici di *early intervention* "ove la situazione lo richieda" e "nelle materie indicate nell'art. 53, comma 1, t.u.b.", quando l'intermediario presenta connotazioni operative che rendono le norme di carattere generale non in grado di assicurarne gli equilibri tecnici, ovvero in presenza di situazioni di anomalia che richiedono l'adozione di vincoli più stringenti e sempre allo scopo di un migliore presidio della stabilità della banca; cfr. M. Marcucci, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti, in Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. Tombari, Quaderni Cesifin, Torino, 2014, 146 ss.; C. Brescia Morra, *Il diritto delle banche*, Il Mulino, Bologna, 2016, 233 ss.

decisioni tempestive e l'adozione di provvedimenti e misure risolutive, indispensabili a fronteggiare situazioni di crisi incombenti [100].

La prevenzione delle situazioni di crisi è, inoltre, affidata all'adozione di una serie di misure, in parte demandate alla *governance* delle banche ed in parte affidate alle relative Autorità di Vigilanza; ed ancora, le misure di prevenzione possono essere costituite per un verso dal rafforzamento degli strumenti di vigilanza delle Autorità di settore e per altro verso dalla predisposizione di veri e propri piani di risanamento destinati ad applicarsi nell'ipotesi di raggiungimento di un determinato livello di deterioramento economico/finanziario/patrimoniale.

Questo ulteriore tassello evolutivo lo ritroviamo, ad esempio, nella nuova disciplina delle misure di intervento precoce (*early intervention*), volte a prevenire e gestire le crisi bancarie ed in particolare nella previsione di cui all'art. 69-*quater* T.U.B. secondo la quale si prevede che le banche si dotino di un piano di risanamento individuale, approvato dagli amministratori, che preveda espressamente l'adozione di misure volte al riequilibrio patrimoniale e finanziario in caso di suo significativo deterioramento [101].

---

[100] In linea generale, si può considerare che i provvedimenti di cui trattasi sono: nelle ipotesi di crisi risanabili autonomamente e nella specifica ottica di un'azione di risanamento, il rinnovamento degli organi interni della banca incapaci ad una sana e prudente gestione; ove la crisi non sia superabile con risorse interne, la riallocazione proprietaria o operazioni di concentrazioni; e solo in ultima analisi, nelle fattispecie di criticità non superabili, la liquidazione volontaria della banca, con possibilità di preservare la continuità aziendale in capo ad altro soggetto (in presenza di determinate modalità operative). Naturalmente ciò che rileva ai fini del perseguimento di una logica preventiva è l'adozione di un'azione di riassetto e risanamento, supportata da provvedimenti sugli assetti proprietari per impedire l'affermarsi di strutture (proprietarie) e strategie non in linea con gli obiettivi di integrità, le misure di contenimento del rischio (nelle sue diverse configurazioni, dal punto di vista organizzativo ed amministrativo) e i sistemi di controllo interno per favorire l'emersione di segnali di allarme; a questi si aggiungano i provvedimenti straordinari preordinati all'imposizione di divieti di intraprendere nuove operazioni gestionali.

[101] Alla luce delle misure volte a contrastare situazioni di pre-crisi attraverso l'applicazione di strumenti di intervento precoce, particolare attenzione rileva l'aspetto legato all'architettura istituzionale di vigilanza prudenziale e dei controlli da parte delle Autorità di riferimento che prevede un sistema complesso di ripartizione delle competenze tra BCE e Banca d'Italia, anche nell'ottica di un'attività di gestione della crisi congiunta, coordinata e condivisa finalizzata a fronteggiare e prevenire i rischi alla stabilità finanziaria (e non solo) della banca. In particolare, la BCE può intervenire qualora le banche non rispettino i requisiti prudenziali o vi siano elementi tali da indurre a ritenere una situazione finanziaria e organizzativa della banca non in linea con una gestione solida e l'assenza di una idonea copertura dei suoi rischi. Tra le misure che la BCE può assumere vi rientrano: l'applicazione di requisiti patrimoniali più stringenti di quelli ordinari, il

Non può, pertanto, essere sottaciuta la circostanza che il principio della pianificazione degli interventi, da adottare nell'eventuale scenario di crisi, trovi ormai piena e consolidata acquisizione nel nuovo sistema di gestione delle crisi bancarie e nell'introduzione nel T.U.B. dell'art. 69-*quater*, da parte del d.lg. 16 novembre 2015, n. 181 di attuazione della Direttiva 2014/59/UE, che disciplina appunto il suddetto piano (di risanamento) [102].

Il piano di risanamento, previsto dagli artt. 5 - 9 della BRRD e disciplinato dal t.u.b. negli artt. 69-*ter* e ss., rappresenta un intervento correttivo di pianificazione *ex ante*, previsto dallo stesso ordinamento bancario, che trova applicazione ai primi segni di deterioramento in grado di compromettere la continuità aziendale della banca ed indicare le azioni attivabili dalle banche per prevenire i rischi; esso assume, pertanto, il ruolo di strumento programmatico volto a prevenire un eventuale futuribile deterioramento della situazione patrimoniale e finanziaria della banca [103].

---

divieto di distribuzione degli utili, il potere di rimuovere uno o più amministratori, l'incremento di standard di vigilanza e l'obbligo di costituzione di riserve supplementari di capitale in aggiunta ai fondi propri ordinari, in modo tale da assicurare l'accumulo di una base di capitale sufficiente a far fronte a situazioni di possibile crisi. È bene, tuttavia, precisare come lo spazio di intervento preventivo tramite scelte organizzative come la rimozione (e relativa sostituzione) dell'alta dirigenza o dell'organo di amministrazione della banca (cd. "*removal*", istituto attualmente disciplinato all'art. 69-*vicies–semel* del TUB, così come aggiornato dal d.lgs. 181/2015, alternativo alle misure di intervento precoce ed alla procedura di amministrazione straordinaria) è ammesso solo in una situazione ("accertata") di pre-crisi, non potendosi effettuare in una fase (troppo) antecedente poiché troppo lesiva dell'autonomia gestionale.

[102] Come noto, la direttiva BRRD tratta espressamente e specificatamente, in un'ottica preventiva, le tematiche sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi e le imprese di investimento, al fine di realizzare e predisporre un quadro armonizzato di strumenti e di poteri da utilizzare per far fronte al dissesto degli enti. Sul punto si vedano i commenti di B. Inzitari, *BRRD, bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. 180/2015),* cit., il quale si sofferma con approfondite ed ampie riflessioni sui criteri di *banking resolution*; G. Boccuzzi, *L'Unione bancaria europea, nuove istituzioni e regole di vigilanza e digestione delle crisi bancarie*, cit., 79, il quale osserva che " I piani di risanamento definiscono i dispositivi predisposti dalle banche e le misure che esse adotterebbero per consentire l'assunzione di azioni tempestive per ripristinare la cosiddetta sostenibilità economica di lungo periodo (*long-term viability*) nel caso in cui si determinasse un deterioramento della propria situazione finanziaria (patrimonio, liquidità, redditività). " ; M. Paglierini-G. Sciascia, *Prevenzione e gestione armonizzata delle crisi bancarie nell'Unione Europea: uno sguardo d'insieme,* cit.; E. Avgouleas-C. Goodhart-D. Scoenmaker, *Bank resolution plans as a catalyst of global financial reform,* in *Journal of Financial Stability*, 2013, 2, 210; C. Russo, *Cosa sono e a cosa servono le Living Wills? Luci e ombre della futura regolamentazione,* in *Banca impr. soc*., 2011, 413.

[103] L'adozione del presente piano di risanamento, che si colloca (come già detto) nella fase in cui l'eventuale dissesto sia solo prospettico, prevede una necessaria ridefinizione degli assetti

Tale programma viene redatto non tanto nella fase patologica quanto nella fase fisiologica dell'attività bancaria, anche se l'intermediario non si trovi in una situazione di difficoltà finanziaria tale per cui è prospettabile un suo dissesto (e, quindi, il deterioramento è solo ipotetico e/o potenziale).

In particolare, la finalità del piano è quello di fornire alla Banca d'Italia adeguate informazioni in merito alle modalità di individuazione e gestione di una eventuale crisi, nonché di imporre all'organo amministrativo della banca di prepararsi adeguatamente all'eventualità di una crisi, al fine di un conseguente mantenimento delle risorse liquide necessarie alla continuità aziendale ed operativa [104].

Questa misura di prevenzione, che richiede il coinvolgimento tempestivo di tutti i centri nevralgici della banca, sottintende un'attenta valutazione ed individuazione circa il complesso degli indicatori (che permettono l'indicazione delle situazioni da cui scaturisce l'esigenza di azioni specifiche da applicare) e la determinazione di una serie di scenari di grave *stress* macroeconomico, finanziario ed eventi di natura sistemica.

Da quest'ultimo inciso si ricava il carattere preventivo (e tempestivo) che caratterizza il presente strumento che si attua, come detto, in una circostanza non di assoluta e grave criticità aziendale; tuttavia, nel caso in cui la situazione economico-finanziaria della banca dovesse registrare un sensibile peggioramento, aggravandosi ulteriormente, entrerà in gioco la procedura di risoluzione (*resolution*), che, come vedremo successivamente, rappresenta la fase più delicata e problematica della nuova normativa[105].

---

organizzativi e del governo aziendale nonché l'identificazione di peculiari forme strutturali e operative della banca, idonee a consentire un recupero dell'adeguatezza patrimoniale e della capacità di monitorare e contrastare l'insorgere dei rischi d'impresa.

[104] Cfr. sul punto L. Stanghellini, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, cit., 149 ss.

[105] Tuttavia, vista la stretta corrispondenza e (spesso) l'epilogo naturalmente possibile che ne caratterizza l'intervento e data la complessità che riguarda la successiva (eventuale) fase, v'è da dire come già durante lo stadio di normale operatività della banca, le autorità di risoluzione sono chiamate a predisporre i piani di risoluzione, che individuino le strategie e le azioni da intraprendere in caso di crisi conclamata.

È opportuno, però, anticipare fin da subito che una fondamentale differenza tra le due misure attiene, oltre che al momento di derivazione, al soggetto che ne prevede l'attuazione; pertanto, se i piani di risanamento vengono stilati dal *management* delle banche, i piani di risoluzione sono, invece, redatti dalle Autorità di risoluzione dell'ente. Quest'ultimi trovano applicazione sia quando la banca sia *failed* sia nel caso in cui sia*likely to fail*.

Tuttavia, non può allo stesso modo non rilevarsi come, nonostante le divergenze contenutistiche, gli aspetti di difformità in termini procedurali (e, talvolta, anche sostanziali) ed il differente approccio alla crisi, entrambi gli strumenti (sia i piani di risanamento che quelli di risoluzione) prevedono, nel quadro di un rafforzamento dell'*ongoing supervision*, l'adozione di specifici interventi al configurarsi di determinati *trigger events* che possano mettere in pericolo la sostenibilità economica della banca.

Si tratta, infatti, di piani che vengono adottati durante l'attività di gestione dell'impresa bancaria e prima che si possano configurare sintomi di crisi.

In entrambi, è possibile, dunque, riscontrare una significativa anticipazione della pianificazione che si basa sul principio *know your structure*, che porta, dunque, a considerare gli stessi piani come momenti di integrazione della struttura organizzativa della banca volta ad assicurare una sana e prudente gestione da parte del management.

Tuttavia se la banca si trova a rischio di dissesto, si pone il problema di definire i confini che delimitino la situazione che legittima la risoluzione e quella, concettualmente meno grave e comunque distinta, che consente di avviare le misure di *early intervention*[106].

Dal punto di vista operativo, il piano di risanamento si pone come anello di congiunzione dai contorni mobili tra la vigilanza ed il controllo e la gestione del rischio di crisi. In senso pratico, tale strumento è indirizzato ad incidere sulle possibilità di intervento demandate alle autorità, ridimensionandone il vaglio e

[106] Cfr. sul punto M. Pellegrini, *Piani di risanamento e misure di early intervention*, in *federalismi.it*, 2018.

l'invasività ed attribuendo alle stesse banche il controllo e l'adozione di misure per affrontare le prime avvisaglie di crisi per il ripristino dell'equilibrio finanziario.

Il piano di risanamento necessita, inoltre, di una specifica attività periodica di aggiornamento (annuale o infrannuale) da parte degli organi gestionali della banca che, in base agli scenari prospettati, sono chiamati ad enucleare i fattori di rischio basandosi su ipotesi realistiche.

Il medesimo piano, nella sua attuazione, deve rispettare determinate condizioni che prevedono la concreta e ragionevole probabilità che le disposizioni proposte nel piano siano idonee a preservare o ripristinare la sostenibilità economica e la situazione finanziaria della banca e la ragionevole probabilità che tali misure vengano adottate tempestivamente ed efficacemente, tenendo conto delle situazioni di *stress* finanziario che richiedono un intervento quanto più rapido possibile per evitare il peggioramento aziendale ed i relativi effetti negativi.

Dal quadro finora delineato, emerge l'esistenza di un insieme di strumenti inseriti all'interno di un apparato organico e coerente che si pongono l'obiettivo del perseguimento di specifiche finalità, quali il ripristino di una gestione sana e prudente o, nei casi in cui venga compromessa la funzionalità della banca, l'esigenza di preservare l'organizzazione aziendale.

Questa constatazione allora dovrebbe rafforzare il dovere di pianificazione in anticipo degli interventi nell'ottica di prevenzione e di *emerging insolvency* che si vorrebbe perseguire.

In ultima analisi, un aspetto peculiare della disciplina di prevenzione della crisi bancaria riguarda poi i cosiddetti provvedimenti "di rigore", quelli, cioè, che, sebbene in linea generale rappresentino l'intervento ultimo di vigilanza, tuttavia in determinate circostanze assumono una connotazione di strumenti di prevenzione.

La natura preventiva dei provvedimenti di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa è insita all'interno della nozione di crisi

bancaria (che, come detto si differenzia in modo significativo da quella utilizzata per le imprese commerciali) [107].

I presupposti per l'attivazione di tali procedure riguardano non solo situazioni di conclamate crisi economiche, riferendosi, tutt'al più, a irregolarità gestionali e violazioni normativa di grave entità che attengono una fase antecedente alla crisi e che si mostrano in grado di incidere negativamente sugli assetti aziendali.

La funzione di prevenzione di tali procedure muta a seconda dell'incidenza e della gravità dei fattori di crisi emersi: in un caso, infatti, la prevenzione della crisi può riguardare l'adozione di rimedi volti a sanare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria, in un altro caso, invece, l'obiettivo di tali misure si configura nell'evitare l'aggravamento della crisi attraverso rimedi che mirino ad eliminare (o ridurre) le irregolarità e i suoi effetti negativi.

Perciò, è possibile notare che solo nel primo caso il commissario straordinario può operare in termini di prevenzione della crisi (non anche nella seconda ipotesi, dove la funzione e la finalità di prevenzione si può intravedere solo *in nuce* nell'ottica che vede il commissario agire nell'arginare l'aggravamento della crisi per poi provvedere, ove possibile, alla loro rimozione attraverso l'esercizio di specifiche azioni) [108].

La tutela anticipatoria dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa si pone, quindi, come obiettivo la rimozione delle irregolarità e l'intervento tempestivo in situazioni patologiche dell'impresa bancaria in funzione del suo risanamento o della sua riallocazione [109].

---

[107] La strumentazione di *early intervention* modifica l'approccio all'introduzione delle suddette procedure, specie in riferimento all'amministrazione straordinaria che, con la modifica dell'art. 70 t.u.b., cessa di essere lo strumento di gestione delle crisi per diventare misura (preventiva) di supervisione. Si perviene, così, ad una sorta di contenimento delle procedure di amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa.

[108] Cfr. sul punto le riflessioni di M. Genna, *I compiti di prevenzione del commissario straordinario*, in *La prevenzione della crisi bancaria nell'ordinamento italiano e comunitario*, G. Restuccia (a cura di), Napoli, 1996, 223 ss.

[109] Un altro strumento rientrante nell'ambito operativo dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa che può prevedere specifiche misure che assumano la forma anche di interventi *ex ante* nella fase di risanamento è costituito dall'applicazione dei sistemi di garanzia, che riguardano, nella specie: il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed il Fondo Centrale di Garanzia. Con il solo intento di voler inquadrare tale istituto in riferimento agli aspetti

In tal senso, la soluzione liquidatoria è vista come rimedio ultimo da attivare in situazioni di patologia estrema, ancorché prima dell'insolvenza, in quanto lo scopo dell'ordinamento è quello di fornire gli strumenti per evitare la dispersione organizzativa e delle risorse della banca, preservandone l'intero patrimonio aziendale (o, comunque, parte di esso), anche, eventualmente, attraverso la cessione di *assets* o rami di azienda ad altra banca finanziariamente e strutturalmente più solida [110].

È compito, poi, dell'Autorità di vigilanza, sulla scorta delle analisi effettuate (anche all'interno della banca con l'ausilio degli organi interni), intervenire per una valutazione *ex ante* e conseguentemente per l'applicazione della soluzione maggiormente adatta al caso concreto ed efficiente, anticipando quanto più possibile il momento di emersione di uno stato di crisi e soprassedendo l'adozione di provvedimenti "di rigore" nel caso in cui altre misure siano in grado di risolvere le difficoltà in modo efficace e tempestivo.

4.1. La procedura ed il piano di risoluzione.

Nel caso in cui la situazione della banca si presenti particolarmente critica al punto da risultare inefficiente ed inidonea ogni altra misura alternativa di carattere preventivo, emerge la necessità di avviare la procedura di risoluzione che attiene alla fase più delicata e problematica descritta dalla Direttiva BRRD [111].

---

di prevenzione della crisi che qui ci interessano, è necessario precisare come i sistemi di garanzia non prevedano semplicemente modalità d'intervento in caso di fallimento della banca, consentendo, anzi, aiuti e specifiche forme di garanzia anche nei confronti dell'intermediario che si trovi in una situazione di instabilità e difficoltà economico-finanziaria (a rischio dissesto), sebbene nel pieno della sua operatività. Pertanto, si può ritenere che accanto a determinati sistemi di controllo e strumenti di rilevazione e prevenzione dei segnali di crisi, tale processo di salvaguardia possano essere accompagnato da fondi di tutela o da altre forme di garanzie che, lungi dal voler sostituire o "sfiduciare" le precedenti misure in vigore e l'attività di vigilanza interna ed esterna alla banca, tendono a fornire un importante contributo nella rilevazione dei rischi di vario tipo e nella successiva attività di intervento tempestivo.

[110] Sul punto v. G. Boccuzzi, *I caratteri delle crisi bancarie e gli strumenti di intervento previsti dall'ordinamento,* in *La prevenzione della crisi bancaria nell'ordinamento italiano e comunitario*, G. Restuccia (a cura di), Napoli, 1996, 20 ss.

[111] Cfr. E. Rulli, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative,* in *Riv. trim. dir. econ.*, Supplemento al n. 3 del 2015, 308 ss.

La procedura ed il piano di risoluzione della banca sono di competenza (ed elaborazione) dell'Autorità di Risoluzione in collaborazione con l'Autorità di Vigilanza, nell'esercizio della sua attività di gestione ordinaria (*ex ante*).

La normativa prevede la sussistenza di determinate condizioni necessarie affinché possa essere avviata un'azione di risoluzione; in particolare, occorre che l'ente sia giudicato in dissesto o a rischio di dissesto, che non si possa ragionevolmente ritenere che l'adozione di misure alternative possa consentire di evitare il dissesto dell'ente in tempi ragionevoli, e che l'azione di risoluzione sia necessaria nell'interesse pubblico. Tali condizioni devono sussistere congiuntamente, e sono ulteriormente specificate al fine di restringere la discrezionalità delle autorità di risoluzione interessate.

In questo caso, l'Autorità di vigilanza non si limita a prevedere un piano di risanamento che la banca è tenuta ad adottare in presenza delle circostanze di cui si è detto, ma prevede la predisposizione e d'adozione di un piano preventivo di risoluzione.

Prima di approfondire il contenuto e le finalità del piano di risoluzione, sembra opportuno esaminare il dato formale e costitutivo, nonché la procedura che accompagna la realizzazione dello stesso e la pianificazione della risoluzione che costituisce elemento essenziale per superare efficacemente e tempestivamente la situazione di dissesto o di crisi bancaria [112].

V'è da dire, innanzitutto, come dal punto di vista definitorio, la "risoluzione" esprime un concetto giuridico proprio del diritto "fallimentare" bancario. Esso configura, non uno strumento in senso tecnico, quanto, piuttosto, un processo di riorganizzazione e ristrutturazione che si differenzia e si distanzia dalla liquidazione (intesa come smembramento delle attività e dei cespiti per finalità creditorie) e che richiede profonde modifiche negli assetti proprietari,

[112] L'attività di pianificazione svolge un ruolo essenziale nella previsione degli strumenti da adottare nel momento in cui la crisi si materializzi. Tuttavia a tale pianificazione deve seguire un monitoraggio costante da parte dell'autorità che è tenuta non ad una mera attuazione del piano di risoluzione ma ad una verifica costante, alla luce delle circostanze e degli obiettivi da raggiungere, che può comportare anche l'introduzione di nuove misure più adatte alla fattispecie.

organizzativi, gestionali e operativi della banca per il perseguimento di finalità di continuità delle funzioni essenziali [113].

Inoltre, si ritiene che la procedura di risoluzione risponda ad un interesse pubblicodi salvaguardiadella stabilità sistemica e della continuità dei servizi finanziari essenziali, e di tutela nei confronti dei depositanti e risparmiatori, affinché non subiscano il peso del dissesto e le conseguenze negative da ciò scaturenti.

Sottoporre una banca a risoluzione significa avviare un processo di ristrutturazione gestito da autorità indipendenti (le autorità di risoluzione, appunto) finalizzato ad evitare interruzioni nella prestazione dei servizi essenziali offerti dalla banca ed a ripristinare condizioni di sostenibilità economica della parte sana della banca (liquidando le parti restanti), in modo da poter continuare l'attività bancaria. La risoluzione rappresenta, dunque, la reale alternativa alla liquidazione, che, in Italia, continua a trovare applicazioneattraverso la procedura di liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal Testo unico bancario, quale procedura speciale per le banche e gli altri intermediari finanziari, sostitutiva del fallimento applicabile alle imprese di diritto comune.

Le autorità di risoluzione possono, pertanto, prevedere la sottoposizione di una banca a risoluzione se sussistono le condizioni precedentemente descritte, una di queste comporta che venga valutata la situazione interna della banca al fine di verificare se la stessa sia in dissesto ovvero a rischio di dissesto, *failing or likely to fail*.

Inoltre, per l'applicazione della risoluzione è opportuno constatare che non vi siano misure alternative di natura privata (quali aumenti di capitale), la cui presenza consentirebbe di evitare lungaggini processuali e procedurali, scongiurando in tempi ragionevoli il dissesto dell'intermediario.

[113] Sul punto si veda E. Spina, I.G. Bikoula, *Dal Bail-in al Bail-out. La BRRD e il quadro di prevenzione, gestione e risoluzione delle crisi nell'Unione Bancaria*, Ecra, 2015, Roma.

Le autorità di risoluzione sono, quindi, chiamate a valutare quali tra gli strumenti a loro disposizione sia maggiormente idoneo a contrastare la fattispecie concreta [114].

Per quanto attiene al profilo interno manageriale, l'apertura della procedura di risoluzione disposta dalla Banca d'Italia decreta, di fatto, la decadenza degli organi di amministrazione e controllo dell'istituto sottoposto alla procedura, la sospensione di tutti i diritti corporativi e patrimoniali dei soci, nonché la nomina da parte dell'autorità di risoluzione di uno o più commissari speciali e del comitato di sorveglianza, chiamati ad agire nell'esercizio dei poteri di rappresentanza a loro affidati e dei poteri di gestione ed attuazione degli atti necessari al conseguimento dell'obiettivo di risoluzione.

Tuttavia, come previsto dalla disciplina del d.lgs. n. 180 del 2015, la Banca d'Italia potrebbe anche disporre la permanenza nella carica dei componenti del consiglio di amministrazione e di controllo, laddove ritenga che tale soluzione sia improntata all'efficace realizzazione degli obiettivi previsti.

Soprattutto in tale ultimo caso, è di fondamentale importanza che il flusso informativo tra la banca (ed i suoi organi interni) e l'Autorità sia costante ed adeguato.

Dall'analisi delle disposizioni della procedura, è possibile individuare *ex ante* la diversa portata ed incidenza di quest'ultima rispetto a quanto previsto dal testo

[114] Tra questi vi sono la cessione di una parte dell'attività ad un acquirente privato; il trasferimento temporaneo delle attività e passività ad un soggetto di nuova costituzione gestito, sia economicamente che organizzativamente, dalle autorità di risoluzione, in modo da poter proseguire l'attività aziendale in vista di una successiva collocazione sul mercato;
la cessione dei rapporti giuridici deteriorati ad un ente veicolo che ne gestisca la liquidazione in tempi ragionevoli; la svalutazione azioni e crediti e la conseguente conversione di essi in azioni per ripianare ed assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca in difficoltà o creare una nuova entità che ne continui le funzioni essenziali.
A questi strumenti vi è da aggiungere la possibilità (ridotta ed a determinate condizioni) dell'intervento pubblico, previsto soltanto in circostanze straordinarie per evitare che la crisi di un intermediario possa recare gravi ripercussioni sul funzionamento e sulla stabilità del sistema finanziario nel suo complesso. Fermo restando che in tale ultima fattispecie i costi della crisi debbano essere ripartiti in misura equa tra gli azionisti e i creditori attraverso l'applicazione del principio *di bail-in*, il quale prevede un salvataggio interno della banca, volto ad assorbire le perdite e ricostituire il capitale della banca in misura sufficiente a ripristinare un'adeguata capitalizzazione e a mantenere la fiducia del mercato. In nessun caso, gli azionisti ed i creditori non potranno subire perdite maggiori di quelle che sopporterebbero in caso di liquidazione della banca secondo le procedure ordinarie (in applicazione del principio del *no creditor worse off*).

unico bancario in materia di amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa, nonché dal fallimento e da qualsiasi altro procedimento di amministrazione giudiziale o di commissariamento.

La differenza principale riguarda, infatti, l'approccio e la diversa metodologia deputata alla tempestiva ristrutturazione patrimoniale (da realizzarsi secondo un'articolazione temporale ben specifica e contenuta, idonea in tempi brevi a consentire la riorganizzazione e la rimozione delle irregolarità o la liquidazione) e degli assetti della banca, attraverso l'elaborazione del programma di risoluzione predisposto, realizzato ed asseverato dalla Banca d'Italia, la quale ne ordina l'effettiva esecuzione attraverso i commissari speciali [115].

Diversamente dai piani di risanamento, come si è avuto modo di sottolineare in precedenza, i piani di risoluzione (*resolution plan*) vengonosviluppati dall'Autorità di risoluzione competente, previa consultazione con l'Autorità di vigilanza, la quale è chiamata chiamata ad un intervento tempestivo nelle ipotesi in cui emergauna situazione di crisiidonea ad incidere e minare la stabilità e la continuità della banca.

Tanto i *recovery plan* quanto i *resolution plan*, richiedono un aggiornamento periodico e un adattamento temporale in linea con i cambiamenti significativi nella struttura giuridica o organizzativa dell'ente bancario, nella sua attività o nella sua situazione finanziaria.

Essi mirano ad agevolare l'utilizzo degli strumenti e dei poteri di risoluzione al fine di evitare che il dissesto della banca possa provocare una crisi sistemicatale da compromettere la continuità delle funzioni essenziali della banca stessa.

Ad ogni modo, la finalità sottesa ad entrambi i piani è quella di rendere la banca trasparente non solo ai terzi ma anche a sé stessa, cosicché la medesima sia posta nelle condizioni assumere una conoscenzacompleta ed approfondita dei suoi

[115] I commissari speciali vengono nominati dall'autorità di risoluzione che assegna loro i compiti (differenti da quelli previsti per i commissari straordinari nell'amministrazione straordinaria o per il commissario liquidatore nella liquidazione coatta amministrativa). Essi sono tenuti, quindi, a dare concreta esecuzione al programma, svolgendo, appunto, una funzione meramente esecutiva (come fossero meri commissari *ad acta*) e non anche deliberativa o decisionale, in quanto semplici attuatori di decisioni il cui contenuto è già stato specificato ed adottato *ex ante* e non più modificabile.

assetti edella loro possibile evoluzione sul piano societario, organizzativo, finanziario e patrimoniale, e carpirne in modo sistematico con le proprie fragilità interne, al punto da rendere meno difficoltosa l'attività di valutazione sull'utilizzo degli interventi e delle misure da attuare in corrispondenza alla criticità e rilevanza della situazione identificata.

Al riguardo, lo scopo specifico scopo del programma di risoluzione consiste espressamente nel superamento del dissesto e dell'insolvenza attraverso l'assorbimento delle passività mediante la riduzione dei crediti.

In ogni caso, non può e non deve tacersi sugli effetti che conseguono l'avvio della procedura e del relativo programma di risoluzione, e non solo quelli relativi agli aspetti sostanziali ma anche quelli che rilevano sul piano del danno di immagine e della caduta reputazionale dell'ente, suscettibile di assorbire tutte le pericolose conseguenze negative riflesse.

Invero, se l'obiettivo principale del programma di risoluzione è il mantenimento della continuità aziendale della banca, può risultare opportuno (e funzionale alla costituzione di una banca da collocare sul mercato), sempre nell'ottica del raggiungimento dell'obiettivo prefissato, identificare all'interno dello stesso programma l'applicazione anche delle misure (di risoluzione) sancite ai sensi dell'art. 39 del d.lgs. n. 180 del 2015, ossia, a titolo esemplificativo, la cessione dei rapporti giuridici a terzi o ad un ente-ponte.

La procedura di risoluzione, in questo caso, permette all'autorità di risoluzione, a seguito del processo di assorbimento delle passività, la scomposizione dei rapporti giuridici dell'ente sottoposto a risoluzione, valutando quelli idonei per la prosecuzione dell'attività bancaria.

Tale procedura è naturalmente soggetta ad una valutazione positiva dell'azione di risoluzione, al fine di impedire che vengano realizzati sul patrimonio dell'ente sottoposto alla risoluzione delle attività che possano recare pregiudizio per i creditori.

A fronte di tale valutazione deve essere individuata la causa giustificatrice che, in genere, si ritiene che risieda nell'esigenza (nonché nell'opportunità) di costituire un patrimonio idoneo a consentire la continuazione dell'attività [116].

Tale operazione deve essere necessariamente preordinata alla tutela del risparmio, dei creditori e della stabilità del sistema creditizio e del mercato.

Di conseguenza, nel delineare i provvedimenti e gli effetti della risoluzione i membri del consiglio di amministrazione e controllo della banca, i commissari speciali, gli organi e le autorità devono aver riguardo della posizione anche dei creditori e tutelarli attraverso i consueti mezzi di conservazione della garanzia patrimoniale.

Per quanto riguarda gli aspetti analitici e l'*iter* procedurale, la risoluzione ha inizio con il provvedimento che determina l'avvio della procedura; il principio della stessa procedura è segnato dalla sottoposizione del patrimonio dell'ente (sottoposto alla risoluzione) a specifiche misure volte a realizzare la migliore tutela dei creditori (essendo loro attribuite le perdite in misura proporzionale secondo i criteri concorsuali).

Dall'avvio degli aspetti procedurali della risoluzione scaturiscono, inoltre, due effetti: l'assoggettamento dell'ente ai poteri della Banca d'Italia, in qualità di autorità di risoluzione, e lo spossessamento aziendale, in quanto vengono meno i poteri decisionali dell'assemblea, decadono gli organi sociali e vengono nominati (da parte dell'autorità stessa) i commissari che assumono i poteri di gestione e di controllo, dando attuazione alle direttive provenienti dalla Banca d'Italia.

Un aspetto che mira a differenziare la procedura di risoluzione dall'operazione di riduzione e conseguente conversione attiene alla finalità; quest'ultima, infatti, mira alla ricostituzione del patrimonio sociale attraverso azioni recuperatorie, mentre, invece, la risoluzione tende al rafforzamento del passivo per dotare

[116] In questo modo, la Banca d'Italia attua un processo di rifondazione della banca, formando un patrimonio scelti *ad hoc* dal patrimonio dell'ente sottoposto a risoluzione. Dalle ceneri di quest'ultimo, attraverso questo processo, verrà ad esistenza un'azienda bancaria di nuova costituzione distinta e separata dall'originaria sia negli assetti economici, patrimoniali e finanziari, sia nella *governance*.

l'impresa bancaria (in futuro) di una consistenza non solo patrimoniale ma soprattutto finanziaria più importante e solida [117].

I commissari speciali, nell'esercizio delle proprie funzioni, sono legittimati ad agire nei confronti dei membri degli organi sociali ed anche nei confronti dei creditori, muovendo nei loro confronti apposite azioni di responsabilità [118].

L'esercizio di tali azioni risponde all'esigenza di riequilibrare la banca del danno subito.

Così, alla funzione di rafforzamento del patrimonio aziendale (nell'ottica del ricollocamento sul mercato della banca), si accompagna anche la funzione deterrente, retributiva e risarcitoria, specie nei confronti dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo che, con una gestione pregiudizievole e mediante comportamenti inosservanti dei loro doveri, hanno condotto l'istituto al dissesto ed al depauperamento patrimoniale.

In definitiva, la risoluzione efficace della banca è rivolta a prevenire il rischio che il dissesto della banca metta in pericolo determinati interessi che abbiano una rilevanza tanto interna quanto esterna, ed allo stesso tempo impedire che i costi della "risoluzione" ricadano sui contribuenti, evitando, così, la necessità del ricorso all'utilizzo di fondi pubblici per il salvataggio della banca e rendendo più efficiente l'espulsione dal mercato dell'intermediario insolvente (o in pericolo di insolvenza).

---

[117] La procedura di risoluzione dà, quindi, luogo ad una liquidazione non delle attività ma delle passività, attraverso una distribuzione delle perdite (*burden sharing*), secondo un criterio concorsuale garantito da un lato dal principio della *par condicio creditorum* e dall'altro dal principio del *no worse creditor off*.

[118] La previsione della legittimazione ad agire attraverso azioni di responsabilità e azioni revocatorie, nell'interesse della società e talvolta dei creditori, conferma la natura concorsuale della procedura. A conferma della natura concorsuale dell'istituto gioca il dettato normativo dell'art. 36 del d.lgs. n. 180 del 2015, il quale, in relazione alla legittimazione per la proposizione del ricorso per la dichiarazione di insolvenza, prevede che i commissari speciali godano degli stessi poteri e delle stesse funzioni attribuite dal legislatore fallimentare ai commissari liquidatori nella liquidazione coatta amministrativa, applicando, inoltre, la disciplina del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori

5. Gli strumenti di risoluzione della crisi bancaria.

L'ultima questione che tocca la disciplina della gestione e prevenzione della crisi bancaria e che risulta (in determinate circostanze) l'epilogo naturale della mancanza di programmazione e/o inefficienza organizzative o finanziarie degli strumenti di prevenzione, è quella riguardantegli strumenti di risoluzione della crisi attuate in base alle previsioni del d.lgs. n. 180/2015.

Secondo tale normativa, la Banca d'Italia, nell'ottica di realizzare gli obiettivi di risoluzione, interviene per disporre l'avvio della procedura di risoluzione dell'intermediario, mediante l'adozione di specifiche misure, che riguardano, in sintesi, il trasferimento o la cessione dei beni e dei rapporti giuridici (individuati tramite indicazione dettagliata degli stessi) o del patrimonio nella sua interezza (in caso di assenza di qualsiasi indicazione concreta che definisca e delimiti chiaramente le attività e le passività dell'ente in risoluzione da ricomprendere nel provvedimento di cessione) ad un soggetto terzo, ad un ente-ponte (di nuova costituzione) o ad una società veicolo per la gestione delle medesime attività[119].

A dispetto delle misure di intervento precoce e dei piani di risanamento e di risoluzione, che, nel complesso sistema degli interventi di carattere preventivo, possono inserirsi in un contesto prefasico, gli strumenti di risoluzione della crisi sono volti ad evitare l'espulsione dal mercato degli enti in situazione di dissesto [120].

In questi casi, il terreno si mostra fertile per intraprendere tali misure di risoluzione previste dall'art. 39 del d.lgs. n. 180 del 2015, le quali, alternativamente o cumulativamente applicabili, consistono, come poc'anzi anticipato, nella cessione dei beni e dei rapporti giuridici ad un soggetto terzo, ente-ponte o società veicolo.

---

[119] Cfr. M. De Rienzo, *Operazioni di riorganizzazione patrimoniale e tutela dei clienti*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 3, 2020, 346 ss.

[120] Cfr. G. Loiacono et al., *L'Unione bancaria e il possibile impatto dei nuovi strumenti di risoluzione delle crisi: un'analisi empirica,* in *Federalismi.it*, 2015; D. Rossano, *La nuova regolazione delle crisi bancarie,* Milano, 2017, 88 ss.; V. Lemma, *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per un'insolvenza obbligatoria?,*in *Riv. trim. dir. ec.*, 2016, II, 31 ss.

Infatti, nel caso in cui le misure e le procedure precedentemente descritte ed illustrate non riescano a raggiungere il primario obiettivo della prevenzione, le Autorità preposte sono chiamate, nell'ottica di definire gli interventi di gestione della crisi quando si verifichino concretamente i presupposti, all'adozione di misure di risoluzione dello stato di crisi stesso.

Con il termine "risoluzione" si suole definire un insieme di strumenti (da applicare individualmente o congiuntamente tra loro) a disposizione delle Autorità preposte alla gestione delle crisi per assicurare la continuità delle funzioni essenziali degli istituti bancari e ridurre al minimo le perdite e le conseguenze sistematiche di un (possibile ed eventuale) dissesto.

Tra gli strumenti ed i meccanismi di risoluzioneprevisti dalla disciplina vi sono: la cessione di beni e rapporti giuridici a un soggetto terzo (*sale of business*), il temporaneo trasferimento delle attività e delle passività a un'entità (*bridge bank*, o ente-ponte) costituita e gestita dalle autorità per proseguire le funzioni più importanti, in vista di una successiva vendita sul mercato, ed il trasferimento delle attività deteriorate ad una società veicolo (*bad bank*) che ne gestisca la liquidazione in tempi ragionevoli.

Tuttavia, tale ultimo tale strumento può essere utilizzato solo congiuntamente a uno dei primi due (vendita dell'attività d'impresa a soggetto terzo o creazione di un ente-ponte).

Se l'ente viene assoggettato alla procedura di "risoluzione", è la Banca d'Italia che può ordinare o esclusivamente la cessione delle azioni o il trasferimento dei diritti, delle attività e delle passività ad un terzo.

La Banca d'Italia, dunque, dispone di tali risorse mediante un atto di attribuzione patrimoniale, il provvedimento di cessione, ad un soggetto terzo (o all'ente-ponte stesso) [121].

Iniziamo col dire che il trasferimento è quell'atto dispositivo per mezzo del quale l'autorità di risoluzione realizza la separazione ed il distacco funzionale ed

[121] Si tratta, nello specifico, dell'estrinsecazione di un potere di cessione *sui generis*, di diritto speciale.

effettivo delle parti del patrimonio (beni e rapporti giuridici, su tutti) destinate a trovare continuità (a dispetto di quelle parti che hanno subito la riduzione non suscettibili di trovare continuità).

Tale operazione è frutto della volontà e dell'esercizio di un potere riconosciuto alla Banca d'Italia per la gestione delle risorse restanti nel patrimonio dell'ente sottoposto a risoluzione a seguito dell'assorbimento delle perdite.

La Banca d'Italia ha, quindi, il potere di disporre (autonomamente) i trasferimenti dei diritti di credito, diritti reali e rapporti giuridici (attivi e passivi), definendo anche il contenuto, la portata, le modalità e gli effetti dei medesimi trasferimenti.

La cessione deve essere, tuttavia, condotta nel rispetto di determinati principi che prevedono: la massima trasparenza e correttezza informativa, la deviazione da ogni forma di discriminazione tra i potenziali cessionari e l'ottenimento del massimo grado di soddisfazione possibile (soprattutto in termini economici, ma nel rispetto del valore di mercato).

V'è, inoltre, da dire che la cessione presenta, sul piano sostanziale, gli effetti di una separazione patrimoniale, in quanto tanto gli azionisti quanto i creditori dell'ente sottoposto a risoluzione subiscono l'estinzione di ogni pretesa (sia nei confronti della società che nei confronti dei componenti degli organi sociali) sui diritti o sulle azioni oggetto della cessione.

In questo modo l'attività della banca "risolta" può proseguire (in capo ad un soggetto terzo), in quanto, a seguito della precedente procedura, è mutato il proprietario, o perché il suo patrimonio è confluito nel patrimonio di un'altra banca.

Il cessionario delle azioni, o il cessionario del patrimonio della Banca, è tenuto a corrispondere un prezzo rappresentato dalla differenza tra il valore del patrimonio attivo della banca "risolta" e l'ammontare di tutte le passività che saranno assunte dal cessionario della banca "risolta".

In caso di vendita delle (sole) azioni della banca, il prezzo verrà corrisposto agli azionisti; nel caso di vendita dell'intero patrimonioil prezzo sarà corrisposto alla banca stessa.

Tuttavia, se la procedura di risoluzione a cui viene assoggettata la banca che rispetti determinati presupposti non consegua gli esiti ed effetti sperati in termini di prospettive di cessione ad un terzo, o perché non in grado di individuare e rintracciare un acquirente in un breve lasso di tempo o perché non in linea con gli obiettivi della risoluzione, la Banca d'Italia è posta innanzi a diverse soluzioni: la costituzione di una new co ("ente-ponte"); la cessione all'ente-ponte delle azioni della banca "risolta", ovvero dei diritti, delle attività e delle passività della Banca "risolta"; o l'autorizzazione all'ente-ponte ad esercitare le attività ed i servizi bancari precedentemente di spettanza della banca "risolta".

Per quanto riguarda la costituzione dell'ente-ponte, essa avviene, di norma, con nomina degli componenti degli organi di amministrazione e controllo da parte dell'autorità di risoluzione, la quale redige lo statuto e determina le attribuzioni, le strategie e il profilo del rischio che gli organi dell'ente sono tenuti a seguire nello svolgimento delle attività.

Sulla base di tali presupposti ed in relazione alle misure adottate,entro un periodo di due anni (prorogabile per uno o più periodi di 1 anno ciascuno, in casi particolari), si possono aprire e verificarsi diversi scenari: cessioni delle azioni dell'ente-ponte ad un terzo; fusione dell'ente-ponte con un'altra banca; cessione dei diritti, delle attività e delle passività dell'ente-ponte ad un terzo; liquidazione delle attività dell'ente-ponte e pagamento dei creditori, con cessazione dell'attività bancaria.

Se il destinatario della cessione è un soggetto terzo, le azioni, le partecipazioni, i diritti e i rapporti giuridici vengono scambiate dietro corrispettivo che il terzo è chiamato a corrispondere ai titolari delle azioni o delle partecipazioni o all'ente sottoposto a risoluzione.

Se il destinatario è, invece, l'ente-ponte, sebbene l'oggetto della cessione non muti, in genere non viene previsto alcun corrispettivo, trattandosi, nella fattispecie, di una successione nei rapporti e nei diritti che non presenta le caratteristiche di una collocazione futura sul mercato ma di un trasferimento, come detto, transitorio, propedeutico ad una futura collocazione sul mercato dell'impresa bancaria.

Se, infine, il destinatario della cessione dovesse essere una società veicolo per la gestione dell'attività, la cessione farà riferimento esclusivamente alle risorse che possono essere separate dal trasferimento in favore di un soggetto terzo o dell'ente-ponte, affinché venga massimizzato il loro valore o ne sia consentita la liquidazione insieme alla società veicolo.

In concreto, l'ente-ponte, pur trattandosi di un'entità separata e distinta dalla banca sottoposta a risoluzione, ne rappresenta la continuazione operativa.

Esso è, comunque, considerato uno strumento a carattere temporaneo la cui funzione si esaurisce nel momento in cui l'interezza dei rapporti viene collocata, o la totalità delle attività viene liquidata e le passività vengono completamente assolte.

Pertanto, è corretto (ancora una volta) precisare che l'ente-ponte svolga una funzione meramente strumentale alla gestione dei beni e dei rapporti giuridici e di mantenimento della continuità dei servizi essenziali precedentemente svolti dall'ente sottoposto a risoluzione, al fine di consentire la successiva collocazione sul mercato dell'azienda bancaria attraverso la cessione delle partecipazioni a terzi o il trasferimento dei diritti o delle passività e attività all'ente ponte [122].

Esso si configura, infatti, come veicolo transitorio, dovendo essere liquidato o ceduto entro due anni dalla data in cui sia stata effettuata l'ultima cessione di un ente soggetto a risoluzione, e salvo proroghe annuali soggette a specifiche e precise condizioni.

Le finalità di tale istituto sono, quindi, legate al mantenimento del valore aziendale e della continuità, salvaguardando i rapporti con la clientela, per giungere alla successiva fase della collocazione sul mercato della banca.

Alla luce di ciò è possibile configurare l'ente-ponte come l'involucro organizzativo e strutturale controllato dalla Banca d'Italia.

[122] In breve, l'ente-ponte assolve alla funzione di separare (patrimonialmente, operativamente ed anche sotto il profilo della gestione interna) l'ente sottoposto a risoluzione dal soggetto destinato alla collocazione sul mercato. Inoltre il suo capitale è interamente o parzialmente detenuto dal fondo di risoluzione o da autorità pubbliche (art. 47, comma 2, del d.lgs. n. 180 del 2015).

Un'altra soluzione (per la risoluzione della crisi bancaria), sulla base di quanto si è accennato in precedenza, riguarda, invece, la cessione o il trasferimento di rami d'azienda o rapporti giuridici (ma non azioni o partecipazioni emesse dall'ente) ad una cd. "società-veicolo" costituita *ad hoc* per la gestione delle attività, il cui (eventuale) corrispettivo può andare a vantaggio dell'ente sottoposto a risoluzione[123].

Anche in questo caso, la cessione di beni e rapporti giuridici ad una società-veicolo prevede la sussistenza di determinati presupposti; ovvero è necessario che le condizioni di mercato (attuali) sconsiglino l'immediata applicabilità della liquidazione (delle attività e dei diritti) dell'ente, in quanto (ciò) farebbe scaturire effetti negativi, che vi sia l'effettiva valutazione circa la necessarietà di tale cessione per il corretto funzionamento dell'ente-ponte (o dell'ente sottoposto a risoluzione) e per la massimizzazione dei proventi che si ricaverebbero dalla liquidazione.

Tuttavia, al fine di evitare che tale strumento si trasformi in un modo per aggirare la disciplina risolutiva e ricavarne un indebito vantaggio competitivo per l'intermediario in crisi, è previsto che la sua utilizzazione debba necessariamente combinarsi con uno o più degli altri strumenti di risoluzione.

Ad ogni modo, un aspetto che occorre in ultimo precisare, in quanto comune ai tre strumenti rappresentati, riguarda la possibilità, in seguito alla cessione, di disporre il ritrasferimento dei beni e dei rapporti giuridici nei termini e nelle condizioni previste nell'atto di cessione, ove ciò sia stato espressamente indicato.

Infine, consapevolmente, si è ritenuto opportuno trattare in ultimo lo strumento del *bail-in* che, a differenza degli strumenti precedentemente esaminati, conserva un'applicazione peculiare, costituendo una delle più complesse e controversemisure di risoluzione introdotte dalla BRRD[124].

---

[123] Cfr. nello specifico, S. Bonfatti, *Crisi bancarie in Italia 2015-2017,* in *Rivista di diritto bancario*, II, 2018.

[124] Cfr. sul punto G. Guizzi, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corriere giuridico*, 2, 12, 2015, 1485 ss.

Seppur, a buon diritto, possa considerarsi uno strumento utilizzato per la risoluzione di un ente che presenti determinate caratteristiche e condizioni, esso, in realtà, sembra posizionarsi a metà strada tra una procedura normativo-organizzativa ed un approccio di sensibilizzazione etica e sociale *ex ante* nei confronti di azionisti, investitori e creditori delle banche, finalizzato alla neutralizzazione del *moral hazard* e al miglioramento della *corporate governance* bancaria.

Il tratto differenziale che, effettivamente, contraddistingue tale strumento dagli altri riguarda il funzionamento e la complessità del meccanismo di attuazione, sia in senso tecnico-giuridico che socio-politico, che talvolta tende ad avvicinarlo ad una ordinaria procedura di insolvenza (ad esempio, nella gestione ed allocazione delle perdite), talaltra ad una procedura di risoluzione (vista l'assenza di una liquidazione vera e propria).

Il *bail-in*, dal punto di vista concettuale (e morale), è considerato un "salvataggio interno" della banca (che si contrappone ad un tipo di salvataggio per mezzo di risorse pubbliche, cd. "*bail-out*", gravante sugli azionisti e creditori) che si realizza per mezzo di risorse interne della banca, permettendo, così, una sensibile riduzione dell'intervento pubblico di garanzia.

In merito alle modalità operativo-organizzative, esso consiste nel potere di svalutazione, conversione o cancellazione di azioni e strumenti di capitale di un ente, per permettere a quest'ultimo (per il quale ricorrano le condizioni per la risoluzione) la ricapitalizzazione ed il mantenimento dell'autorizzazione per l'esercizio delle proprie attività, nell'ottica del ripristino della solidità finanziaria.

Tuttavia, occorre precisare che l'assorbimento delle perdite tramite la riduzione e la conversione, sebbene possa nella specie rivelarsi uno strumento valido, nella realtà può rivelarsi non altrettanto efficace e sufficiente per superare il dissesto.

In linea generale, si ritiene che le operazioni di riduzione e conversione permettano all'ente di nuova formazione e costituzione di dotarsi di un patrimonio in equilibrio, idoneo allo svolgimento dell'attività bancaria.

In questo modo l'assorbimento delle perdite pone le condizioni per la prosecuzione della gestione aziendale e la prosecuzione dell'attività, aprendo la strada al superamento dello stato di dissesto.

Sotto il profilo attuativo, invece, il *bail-in* consiste nell'esercizio, da parte dell'autorità di risoluzione, del potere di svalutazione e cancellazione (*wipe out* e *write down*) delle pretese degli azionisti e dei creditori sino alla copertura del *deficit* finanziario, e di conversione in azioni delle pretese non eliminate nella misura necessaria ad assicurare alla banca un patrimonio adeguato a proseguire la sua attività.

Si rileva, quindi, come tale strumento, pur non fornendo liquidità all'ente in risoluzione, è (potenzialmente) in grado di ripristinare la consistenza patrimoniale e la solidità finanziaria in tempi rapidi ed attraverso rimedi specificatamente approntati, creando i presupposti per una riorganizzazione delle attività dell'ente stesso.

Le considerazioni finora fatte portano, dunque, a qualificare lo strumento del *bail-in* un ibrido che non solo fatica a trovare una sua collocazione ben definitiva nel panorama della gestione della crisi ma che a volte viene messo in discussione anche dal punto di vista applicativo e delle modalità di esercizio, non riuscendo a delinearsi con precisione la sua natura giuridico-normativa.

Motivo per cui, il *bail-in* sembra potersi collocare in una zona d'ombra che deve ancora trovare una sua dimensione, in quanto, le previsioni normative da cui è scaturita l'introduzione e la relativa applicazione di tale strumento hanno mostrato specifiche debolezze nel definirne specificatamente i confini.

La criticità del *bail-in* sembra potersi cogliere prevalentemente nella natura finalistica, nel momento in cui si ritiene che tale strumento possa essere maggiormente proiettato alla realizzazione dell'interesse pubblico alla stabilità finanziaria piuttosto che ad una finalità preventiva o, quanto meno, risolutiva, orientata a correggere le eventuali carenze di *business* e della struttura organizzativa (quindi, non solo di quella finanziaria) che hanno concorso a determinare il dissesto della banca.

6. Conclusioni.

La costruzione di una cultura di prevenzione della crisi, in materia bancaria, è sempre stata al centro di un importante dibattito, destando sin da subito grande interesse da parte degli studiosi e dei tecnici del diritto.

Da ciò, non può non riconoscersi il ruolo di precursore che, nella prevenzione della crisi (quale evento peggiorativo e "distruttivo" della situazione economico-finanziaria), ha avuto e mantenuto l'ordinamento bancario rispetto ad altri.

L'interesse e l'importanza della funzione preventiva dell'evento crisi che interessa la banca è dato probabilmente dal maggiore fervore e dal necessario equilibrio che ruota attorno al delicato tema della crisi in materia bancaria.

Più che in altri ordinamenti, dunque, la normativa bancaria si mostra particolarmente attenta nel rintracciare gli aspetti salienti della disciplina anticipatrice e preventiva della crisi; se ciò è vero, è facilmente intuibile che le ragioni giustificatrici dei continui e precisi interventi in materia (in ultimo con l'introduzione della Direttiva europea BRRD) siano motivate dalla necessità (più che opportunità) di tutelare una vasta gamma di interessi che non riguardano solo ed esclusivamente l'ambito individuale ed interpersonale di quei soggetti che entrano in contatto con la banca nell'esercizio delle proprie attività, ma che interessano e coinvolgono anche aspetti di natura macro-economica, fra tutti l'interesse alla stabilità del sistema finanziario.

È senz'altro vero, inoltre, che la materia è segnata da ampi e rinnovati cambiamenti legati agli eventi storici nonché al contesto socio-economico che ne hanno condizionato la prassi applicativa e la disciplina regolamentare, fungendo da insegnamento per il futuro (e di questo la Direttiva BRRD ne è testimone assoluto ed artefice).

Vale a dire, cioè, che in questo caso, gli errori commessi nel passato potrebbero essere serviti al legislatore ed agli interpreti del diritto per evitare la commissione di altri, perlomeno della stessa specie.

E, quindi, se la disciplina in materia di crisi (riguardante, nella specie, gli interventi preventivi e tempestivi in seno alle banche) possa considerarsi espressione della tutela accordata, dal legislatore, al sistema finanziario nella sua

globalità, oltre che ai risparmiatori, depositanti e creditori, non si può, tuttavia, non soffermarsi sul dal fattuale che, ultimamente, ha "subito" una importante spinta riformatrice ed innovativa dal panorama europeo.

L'introduzione proprio della direttiva BRRD sembrerebbe, infatti, aver dotato la disciplina di un sistema di gestione e prevenzione della crisi in modo ordinato attraverso l'utilizzo di strumenti più efficaci e di risorse del settore privato, riducendo, in questo modo, gli effetti negativi sul sistema economico.

Ciononostante, la stessa normativa sembrerebbe aver destato meno clamore, tra gli interpreti, di quanto fosse lecito attendersi, data, soprattutto, la sua particolare incidenza sull'intero *corpus* normativo societario e fallimentare (oltre che, naturalmente, bancario).

È, proprio, tale ultimo aspetto che mi fornisce lo spunto per una riflessione sull'analisi comparativa tra la disciplina della crisi bancaria e quella sulla crisi societaria (riferendosi, in senso lato, alle società di diritto comune, di diritto pubblico, chiuse ed aperte).

Esaminando, invero, la fattispecie da più punti di vista e da diversi angoli di visuale, ci si può rendere conto come, sebbene il presupposto sia comune a tutte le società (senza alcuna differenza legata all'attività ed all'ambito sociale nel quale operano), ciò che realmente muta è le modalità di approccio alla crisi, ma soprattutto gli strumenti applicativi.

Proprio dal punto di vista delle differenti modalità di intervento e di approccio, è dato rinvenirsi un *discrimen* tra le società a controllo pubblico e le banche, laddove il Testo unico sulle società a partecipazione pubblica preveda che il programma di valutazione del rischio di crisi aziendale rilevi quale strumento per cogliere tempestivamente gli indici sintomatici della crisi e l'eventuale piano di risanamento rappresenti un *posterius*, a differenza di quanto in concreto avvenga nella normativa bancaria (a seguito delle novità introdotte dalla Direttiva BRRD).

Differente è, a mio avviso, anche l'apparato logico-organizzativo che caratterizza la gestione della crisi nella banca.

L'organizzazione bancaria, a differenza di quella societaria che prevede l'elaborazione e l'istituzione di determinati modelli organizzativi e normativi per

la prevenzione del rischio specifico di insolvenza, sembra porsi su un piano diverso basato sulla necessità di dotarsi *ex ante* di un sistema definito di misure che mirano non tanto (o, meglio, non solo) ad anticipare la crisi, quanto piuttosto a consentire alla banca di affrontarla nel caso in cui la stessa si verifichi.

Infatti, se l'attività di valutazione del rischio di crisi accompagna la banca per tutta la vita aziendale, dalla fase fisiologica a quella patologica, passando per i vari strumenti di vigilanza prudenziale posti in essere dalle autorità esterne, questa linea di continuità non sembra, invece, sussistere (o, quanto meno, si delinea differentemente) nella disciplina societaria comune per la valutazione e gestione della crisi, laddove sembra delinearsi una scissione tra l'attività di prevenzione e quella di gestione della crisi, o, in termini giuridico-normativi, tra il diritto societario (dell'impresa in salute) ed il diritto fallimentare (dell'impresa in difficoltà conclamata).

Tali considerazioni non valgono, tuttavia,ad incidere sull'aspetto sostanziale che accomuna le varie discipline, né porta ad escludere che tanto in un caso quanto nell'altro sussista un'esigenza unitaria di anticipazione della crisi, seppur, come detto, realizzata attraverso diverse forme, procedure e strumenti diversi.

Così, alla luce delle recenti novità normative, si conferma per le società(anche e specialmente pubbliche), come per gli enti creditizi, la necessità di allestire assetti in grado di assicurare, già in corrispondenza dei primi sintomi della crisi, un'adeguata preparazione e programmazione.

A questo punto, alla luce dell'intera trattazione ed in base ad una visione ad ampio spettro riguardante il tema di gestione preventiva della crisi, dalla società pubblica alla società di diritto comune fino alla banca, non può non intravedersi un filo conduttore comune che, nonostante le differenze e fermo restando l'eterogeneitàdei settori e degli ordinamenti, descrive un quadro armonizzato (non sempre uniforme) legato al perseguimento di una matrice comune, rappresentata dall'esigenza di prevenire la crisi.

D'altronde, i punti di continuità tra i vari sistemi ci sono e sono sotto gli occhi degli interpreti e degli studiosi della materia.

In primis, si può e si deve generalmente riscontrare l'effettiva promozione ed investitura dell'organo gestorio quale protagonista amministrativo della funzione di organizzazione, programmazione e prevenzione della crisi; non può, inoltre, passare sotto traccia la conseguente responsabilizzazione dell'organo di controllo e la relativa assegnazione del ruolo di garante dell'attività sociale ed amministrativa.

A quest'ultimi elementi di vicinanza è dato, poi, aggiungersi il divieto (ed il "ripudio") di ricorrere alle risorse pubbliche per finanziare la gestione della crisi, che, tanto in un caso quanto nell'altro, manifesta l'impressione di un atteggiamento legislativo volto a privilegiare una prospettiva di tipo competitivo, allontanando il perpetuarsi di fenomeni distorsivi degli equilibri concorrenziali e, quindi, di un finanziamento senza limiti e condizioni.

Pertanto, come per la normativa bancaria dove lo spirito riformatore del legislatore europeo ha avuto il pregio di intervenire su una disciplina già formata (seppur, probabilmente, non più del tutto in linea con le esigenze attuali), l'istanza di prevenzione della crisi è oramai assurta a paradigma di riferimento per tutte le società commerciali come, peraltro, dimostrato dalla riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza (nella quale, peraltro, vige un divieto espresso all'estensione di tale disciplina alle banche per evitare che gli strumenti previsti all'interno del nuovo CCI si sovrappongano alle misure previste dall'ordinamento bancario e possano risultare inadeguati rispetto alle specificità dei soggetti coinvolti).

Tralasciando i risvolti applicativi che caratterizzano i singoli ordinamenti e strumenti operativi (e di cui si è avuto modo di trattare nei capitoli che precedono), nella prevenzione della crisi possono, comunque, individuarsi tratti comuni tra il diritto della crisi dell'impresa di diritto comune e di diritto "speciale" (le società pubbliche e le banche).

Tuttavia, come appared'altronde evidente dallo studio analitico dei vari ordinamenti, il tentativodi introdurre un procedimento unitario (seppur adattato alle singolarità e peculiarità proprie di ogni sistema) sembra rivelarsi, da più punti di vista,un esperimento troppo ambizioso e pretenzioso. L'unitarietà pare difatti

potersi rinvenire(unicamente)nelle finalità e nello scopo, mentre il procedimento è destinato a (dover) essere scandito in base alle regole proprie previste per ciascun ordinamento specifico ed in relazione alla peculiarità dei profili societari.
Sulla base di tali considerazioni, si può, però, senz'altro apprezzare il pregio dello sforzo normativo, teso a valorizzare, nell'ottica di un riformato modello efficiente di prevenzione della crisi, il ruolo della *governance* bancaria e societaria già nella fase fisiologica.

CAPITOLO III

Dalla teoria alla pratica: il modello di gestione dei rischi in a2a S.p.A.

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. Storia. - 3. *Corporate governance* e Linee guida del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi. - 4. *Enterprise Risk management Policy*. - 5. *Enterprise Risk Management* e la figura del *Risk Manager*. - 5.1. … in generale. - 5.2. in a2a S.p.A. - 5.3. Rappresentazione del processo: il modello dei rischi e delle incertezze delGruppo a2a S.p.A. - 5.4. Misurazione del rischio e del suo impatto. - 6. L'analisi di bilancio per la valutazione dei rischi di crisi d'impresa. - 7. La prevenzione del rischio di insolvenza in a2a S.p.A.: un'analisi previsionale interna. - 8. Alcune riflessioni finali.

1. Introduzione

Al fine di rendere il presente lavoro più innovativo ed appetibile in chiave operativa, e dotarlo di una connotazione tecnico-pratica che accompagni l'approfondimento (teorico) sul tema elaborato nei precedenti capitoli, ho ritenuto opportuno soffermarmi sul metodo di gestione dei rischi che la società pubblica (ma non solo) è chiamata ad istituire per la prevenzione circa la presenza di difficoltà aziendali, nonché esaminare ed analizzare dall'interno in maniera dettagliata il processo utilizzato dalla stessa società per la valutazione dei medesimi rischi.

La mia analisi, in particolare, è volta a rappresentare il percorso seguito dai soggetti della società coinvolti in un elaborato e complesso processo di valutazione e, prima ancora, nella definizione di una metodologia che riesca *step by step* a delineare chiaramente i vari passaggi idonei a condurre allo stesso obiettivo: la prevenzione della crisi aziendale, che ha come principio generale il necessario intervento proattivo e tempestivo attraverso la definizione di una idonea strategia di valutazione (che si dimostri efficiente e ponderata) basata sull'assunzione di decisioni preventive e scelte gestionali capaci di incidere sulla continuità aziendale.

Nello specifico, ho avuto l'opportunità arricchire il mio lavoro vedendo da vicino e "toccando con mano" il percorso di gestione e valutazione del rischio da una visuale operativa (e non più solo prettamente teorico-precettiva), potendone valutare dall'interno il funzionamento e la metodologia di una delle realtà più importanti (sia dal punto di vista economico-finanziario che organizzativo-strutturale) a livello nazionale nel suo settore.

Tale modello societario ha favorito un'analisi di studio stimolante nei suoi vari ed ampi aspetti organizzativi e tecnici che, all'interno di una società pubblica quotata, riguardano specificatamente il fenomeno della gestione e prevenzione del rischio.

Proprio la sua natura giuridica di società quotata ha messo in risalto la complessa e specifica organizzazione interna e l'attenzione metodologica e sistemica verso gli strumenti di governo societario improntati a determinate finalità aziendalistiche nel rispetto dei parametri e delle disposizioni previste.

L'analisi seguita nello svolgimento del presente lavoro mi ha permesso, in particolare, di focalizzare l'interesse sulle tematiche relative il *commodity risk* e sullo sviluppo del programma e la gestione del modello di *Enterprise Risk Management*, attento all'individuazione, monitoraggio e gestionedi tutti i potenziali rischi (finanziari, esogeni, strategici ed endogeni) che possano influire sulle attività del Gruppo a2a.

Inoltre, di specifico interesse si è rivelata l'analisi della struttura organizzativa interna circa la ripartizione operativa delle funzioni e dei ruoli nella gestione del controllo e dei rischi.

Questa definizione organizzativa in termini di risorse personali e societarie mette in condizioni gli organi interni di svolgere le attività di stretta competenza entro i propri confini e secondo il proprio settore di competenza, in modo da evitare distorsioni del sistema e sconfinamenti ingiustificati idonei a rappresentare un rischio per la programmazione e la continuità aziendale.

In particolare, la funzione di *Enterprise Risk Management* segna tutte le tappe fondamentali del *risk management* e segue tutto l'iter di valutazione dei rischi, a fianco dei *risk owner* (ovvero i responsabili delle singole aree operative),

rappresentando l'ultimo passaggio della filiera che porta all'esame dell'analisi da compiersi innanzi e congiuntamente al Cda.

Nello specifico, le principali attività svolte dal Responsabile dell'ERM del Gruppo di cui a2a S.p.A. è la *holding*, coinvolgono l'intero processo di gestione e valutazione dei rischi; esse riguardano *in primis*: la gestione, attraverso il coinvolgimento delle figure chiave della società, di *risk assessment* semestrali che consistono in appositi incontri in cui monitorare ed, eventualmente, far emergere nuove tematiche di rischio, valutarne gli impatti, verificare lo stato di avanzamento e l'efficacia delle relative azioni di mitigazione; l'elaborazione di una reportistica predisposta *ad hoc* sulla base delle informazioni raccolte per la definizione del profilo di rischio e sue evoluzioni;la manutenzione costante di circa 200 scenari di rischio, garantendone sempre il loro aggiornamento;la predisposizione della sezione "Rischi e incertezze" della Relazione sulla gestione del Bilancio e relativi aggiornamenti trimestrali;l'elaborazione di modelli di calcolo degli impatti economico-finanziari di alcune tematiche di rischio con il supporto di risorse programmate e pianificate*ad hoc*;la definizione della *risk tolerance* del Gruppo attraverso il calcolo dell'impatto atteso dei rischi sull'EBITDA e sulla PFN del Piano Industriale e costante monitoraggio della sua evoluzione;la predisposizione e aggiornamento di un cruscotto di *Key Risk Indicators* per le principali aggregazioni di rischio con soglie di attenzione e soglie limite;la periodica analisi del contesto socio-economico, energetico, regolatorio e normativo in cui il Gruppo opera, nonché l'esame del Piano Industriale e del Piano di Sostenibilità, il monitoraggio del livello di soddisfazione del cliente e delle più generali esigenze degli Stakeholder;l'attività di supporto alle società del Gruppo in relazione all'aggiornamento delle certificazioni secondo le nuove norme ISO sulla Qualità, Ambiente e Sicurezza.

2. Storia.

Per capire a pieno il funzionamento interno della società, è bene, innanzitutto, inquadrarla dal punto di vista storico, operativo ed organizzativo-societario.

La a2a S.p.A. è una società quotata a partecipazione pubblica nata l'1 gennaio 2008 dall'unione di AEM S.p.A., ASM Holding S.p.A. e AMSA Brescia S.p.A. (tecnicamente si è trattato di fusione per incorporazione di ASM e AMSA in AEM), aziende precedentemente attive nel settore dei servizi energetici e nella gestione dei rifiuti a Milano, Brescia e nelle zone limitrofe.

Il Comune di Milano ed il comune di Brescia possiedono la maggioranza del capitale sociale ed assumono il controllo della società, avendo sottoscritto rispettivamente il 25% ciascuno del capitale stesso; successivamente, a seguito della procedura di quotazione il 49,2% del capitale è stato lasciato alla libera sottoscrizione degli azionisti e degli investitori (suddivisi tra istituzionali stranieri e italiani che detengono circa il 36-38% e retail che detengono tra il 10% ed il 12%) sul mercato azionario, mentre il restante 0,8% fa parte di un programma di acquisto di azioni ordinarie proprie (o di *buy back*) conclusosi in data 31 marzo 2016 e deciso dal Cda.

È un'azienda italiana multiservizi con sede legale a Brescia e Direzione Generale a Milano che opera nei settori ambiente, energia, calore, reti e tecnologie per le città intelligenti, ed impegnata nel settore della produzione, distribuzione e vendita di energia elettrica e metano, nonché nello sviluppo di prodotti e servizi per l'efficienza energetica, l'economia circolare, la mobilità elettrica e le *smart city*.

Essa si inquadra nel contesto evolutivo del settore delle imprese multiservizi italiane che, a fronte della progressiva apertura alla concorrenza, ha avviato un processo di consolidamento che sta portando alla formazione di un ristretto numero di operatori di dimensioni maggiori.

La a2a S.p.A. ricopre il ruolo di *holding* capogruppo, esercitando attività di direzione e coordinamento sulle società controllate[1].

[1]La struttura del gruppo comprende varie società, tra le principali si segnalano: in ambito generazione e trading, A2A gencogas (che possiede il 50% di Ergosud), A2A Energiefuture, A2A Rinnovabili; in ambito commerciale, A2A Energia (che possiede il 94,72% di LumEnergia ed il 50% di Metamer), A2A Energy Solutions (che possiede il 75% di Consul System ed il 100% di Suncity Energy), A2A Illuminazione Pubblica, Acel Energie; nel settore ambiente, A2A Ambiente (che possiede il 100% di Amsa, Aprica e Lomellina Energia), Linea

In particolare, il Gruppo a2a, tramite l'attività svolta dalle singola società nei differenti settori,si occupa:della produzione e vendita sul mercato di energia elettrica; dell'acquisto e vendita sul mercato di gas e della produzione e commercializzazionedel calore mediante teleriscaldamento e servizi di gestione del calore; dell'attività di distribuzione di energia elettrica, di distribuzione del gas e di gestionedel ciclo integrato dell'acqua; della gestione di impianti di energia rinnovabile; dei servizi di raccolta, trattamento, recupero e smaltimento dei rifiuti e dell'igieneurbana ed ambientale in genere.

Il Gruppo persegue un livello di prestazioni volto alla piena soddisfazione dei propri interlocutori, inquadrando tutte le iniziative in un'ottica di sviluppo sostenibile, per eccellere nei settori precedentemente indicati dell'energia, dei servizi per l'ambiente, del teleriscaldamento, dei servizi a rete (ciclo idrico, elettricità, gas), allineandosi alla dinamica di crescente competitività e complessità sia a livello nazionale che internazionale.

Il Gruppo a2a, ad oggi, rappresenta la maggiore *multiutility* italiana, leader nei servizi ambientali e nel teleriscaldamento (attività fortemente integrate con una modalità di produzione dell'energia sempre più orientata al rispetto dell'ambiente), la prima *local multiutility* italiana per ricavi e margini, il secondo operatore e produttore italiano per capacità elettrica installatae tra i primi operatori nel ciclo idrico integrato e nello sviluppo di progetti di *Smart City*.

La a2a è presente soprattutto in Nord Italia lungo tutte le fasi sia della filiera dell'energia elettrica (dalla produzione sino alla distribuzione e vendita), sia di quella del gas (dall'approvvigionamento alla fornitura ai clienti finali).

Attualmente l'ambito operativo del Gruppo è molto esteso ed opera, come precedentemente detto, non solo nei territori di origine ma in tutta Italia,

---

Gestioni, Linea Ambiente, ACSM-AGAM Ambiente; nel settore delle reti e calore, A2A Ciclo Idrico, A2A Calore & Servizi, Proaris, Linea Green, LD Reti, Unareti, Retragas, Camuna Energia, ASVT, Leret, Varese Risorse, A2A Smart City; ed inoltre Linea Group Holding, ACSM-AGAM.

potendo anche vantare una propria connotazione e dimensione europea (in particolare in Spagna, Francia, Inghilterra e Montenegro).
Una particolarità riguarda proprio la decisione del nome a2a; il motivo della scelta è caratterizzante e, in un certo senso, esplicativo dell'immagine aziendale, rappresentando la chiave del successo della società e dell'intero gruppo, in quanto permette di carpirne fin da subito l'impronta societaria e la serietà dei prodotti e dei servizi offerti; il marchio, infatti, richiama la prima lettera dell'alfabeto, quale simbolo dell'inizio, della nascita. Dietro la decisione c'è, inoltre, un motivo legato alla continuità storica, in quanto la A è la lettera iniziale delle aziende che precedevano la nascita e costituzione di a2a (AEM, ASM e AMSA). Si è scelto poi di utilizzare un carattere minuscolo per sottolineare l'informalità e la vicinanza all'utente ed al cittadino ai quali l'azienda offre i propri servizi.

3. *Corporate governance* e Linee guida del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi.

Per la posizione rilevante ricoperta dalla società, sia in ambito nazionale che europeo, la stessa ha, sin da subito, avvertito l'esigenza di dotarsi di un sistema di corporate ben strutturato, istituendo adeguati assetti organizzativi ed un solido sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.
È importante sottolineare, inoltre, che lo sforzo a cui è stata chiamata la società in ambito organizzativo di gestione e prevenzione dei rischi di crisi aziendale è dato non solo dalla sua natura di società a partecipazione pubblica (dato che i maggiori azionisti sono due enti pubblici), ma anche dalla presenza delle proprie azioni sul mercato mobiliare che la rendono una società quotata e come tale soggetta alla normativa ed al controllo della Consob.
Tale precisazione vale a fornire un quadro generale che rende la società subordinata sia (sebbene in parte) alle disposizioni del D.Lgs. n. 175/2016 (Testo Unico sulle società a partecipazione pubblica), sia (specificatamente) alla normativa prevista per le società "aperte" con azioni diffuse sul mercato mobiliare, quindi D.lgs n. 58/1998, ossia dal Testo Unico della Finanza

("TUF"), regolamenti e provvedimenti attuativi (in particolare, Regolamento Emittenti Consob), regolamenti di Borsa Italiana s.p.a., codici di comportamento, tra i quali il Codice di Autodisciplina delle società quotate di Borsa Italiana (contenente regole di *best practice* in materia di amministrazione e controllo).

Entrando nel cuore della disciplina del controllo interno e della gestione e prevenzione dei rischi, iniziamo subito col dire che la a2a S.p.A., in qualità, appunto, di società quotata, ha aderito al Codice di autodisciplina (o Codice di *corporate governance*). L'adesione viene, infatti, esplicitata nella relazione sul governo societario, ove vengono concretamente illustrati i principi presenti all'interno del Codice e le *best practices* aziendali [2].

La relazione sul governo societario, oltre ad elencare e prevedere, nel rispetto della disciplina del TUF, le informazioni sugli assetti proprietari, le disposizioni di *compliance* e la struttura interna degli organi societari, dedica ampio spazio anche alla previsione del Comitato Controllo e Rischi, a cui sono affidate specifici compiti.

All'interno di a2a, il Comitato svolge determinate funzioni che risultano fondamentali nello svolgimento e nella prosecuzione dell'attività aziendale e che risulta opportuno di seguito elencare.

Esso esprime pareri su specifici aspetti che riguardanol'identificazione dei principali rischi aziendali;esamina le relazioni periodiche sulla valutazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché quelle riguardantil'espletamento della funzione *Internal Audit*;monitora l'autonomia, l'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza della funzione di *Internal Audit*; può chiedere alla funzione di *Internal Audit* lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative, dandone contestuale comunicazione al Presidente del

[2] Per l'adozione dei presenti documenti un ruolo fondamentale è svolto dall'organo amministrativo, che definisce il sistema di governo funzionale all'attività d'impresa, le strategie della società e del gruppo ed il perseguimento delle stesse, dal *top management*, ovvero dagli alti dirigenti che non sono membri dell'organo di amministrazione e hanno il potere e la responsabilità della pianificazione, della direzione e del controllo delle attività della società e del gruppo ad essa facente capo, e dal CEO, ossia l'amministratore incaricato alla gestione dei rischi e principale responsabile della gestione aziendale in linea generale.

Collegio Sindacale e all'Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e gestione dei Rischi nonché al Presidente del Consiglio di Amministrazione; riferisce al Consiglio di Amministrazione, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione della relazione finanziaria annuale e semestrale, sull'attività svolta e sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi; supporta, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative alla gestione dei rischi derivanti da fatti pregiudizievoli di cui il Consiglio di Amministrazione sia venuto a conoscenza; esprime il proprio parere al Consiglio di Amministrazione ai finidelle principali caratteristiche del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e delle modalità di coordinamento tra i soggetti in esso coinvolti in tale processo; definisce le linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, in modo da identificare correttamente i possibili rischi.

Inoltre, al fine di evitare eventuali successivi contrasti interni e/o divergenze sostanziali sull'operato, alle (innumerevoli) riunioni del Comitato, oltre ai suoi membri, al Cda, al Responsabile *Internal Audit* ed al Presidente dell'Organismo di Vigilanza di a2a, al Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari e la Società di Revisione, al Responsabile degli Affari legali ed al Responsabile dell'*Enterprise Risk Management*,partecipano anche il Presidente del Collegio Sindacale e, nella quasi totalità dei casi, i Sindaci Effettivi.

Una menzione a sé, ed altrettanto importante, merita il piano industriale, ossia il documento programmatico nel quale vengono definiti, con un approccio ed una visione prospettica legata ad un arco temporale definito, gli obiettivi strategici dell'impresa e le azioni da compiere al fine di raggiungere tali obiettivi in coerenza con il livello di esposizione al rischio prescelto, nell'ottica di promuovere il successo sostenibile della società.

Il piano industriale viene esaminato, approvato e monitorato dal Cda in ragione della natura e del livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici della società.

Mutuato dal Codice di autodisciplina, un altro documento societario fondamentale, proveniente dalla più alta *governance* del gruppo, è costituito dalle Linee guida del Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

In coerenza con le indicazioni del Codice di autodisciplina, la a2a si è, quindi, dotata di un Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi (di seguito "SCIGR"), normato nella Politica di gestione dei rischi di Gruppo, aggiornata su base annua dal Consiglio.

La politica assicura una gestione efficace dei rischi, in coerenza con la propensione al rischio definita dal Consiglio di Amministrazione della società *holding*, sulla base dell'attività coordinata dell'intero gruppo.

I principi seguiti nella Politica in termini di processi, procedure e responsabilità hanno l'obiettivo di assicurare una sana gestione dei rischi al fine di preservare la stabilità e la solvibilità del gruppo in condizioni estreme, utilizzando le sinergie, le *best practices* e le competenze specifiche sviluppate nell'ambito del Gruppo.

Tutte le società del gruppo sono tenute ad adottare la politica nel rispetto delle specificità e delle normative locali.

Il processo di gestione dei rischi disciplinato dalla politica prevede le seguenti principali fasi: identificazione dei rischi, misurazione dei rischi,gestione e monitoraggio dei rischi,*reporting* sui rischi.

Il SCIGR è costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi attuali e prospettici derivanti dalle attività svolte dal gruppo, contribuendo, così, al successo sostenibile della società e favorendo l'assunzione di decisioni consapevoli.

Al fine di definire i principi, i ruoli, le responsabilità e le modalità di coordinamento di ciascun soggetto coinvolto nell'attuazione del SCIGR, nonché l'articolazione dei principali flussi informativi a supporto del processo di valutazione periodica dell'adeguatezza dello stesso, la società ha definito le Linee Guida del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi del

Gruppo a2a, approvate dal Consiglio di Amministrazione, previo parere del Comitato Controllo e Rischi.

Il principio che regola la materia segue una logica chiara da parte della società, basata sull'adozione di un simile ed efficace sistema di controllo interno e di gestione dei rischi capace di indirizzare l'impresa ad un andamento coerente con gli obiettivi aziendali.

Successivamente ècompito del Gruppo diffondere, su tutti i livelli, una cultura interna caratterizzata dalla consapevolezza dell'esistenza dei controlli e orientata all'esercizio del controllo stesso.

Il SCIGR del Gruppo a2a si basa su un approccio *risk-based* e *process-based*, ovvero su un sistema di controllo che permette l'identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi aziendali, prevedendo, all'interno dei processi aziendali, una struttura a livelli che aumenta al crescere della rilevanza del rischio, in modo da poter selezionare anticipatamente il rischio e dotarlo, fin da subito, di un preciso grado di "rischiosità" [3].

Pertanto, la società adotta un approccio integrato basato sui rischi e sui processi di gestione.

Tale approccio, però, deve mantenere una struttura unitaria ed armonizzata, sia su base consolidata, ritenendo responsabile del SCIGR ogni singola società facente parte del gruppo[4], sia su base interna, essendo responsabile individualmente ogni amministratore e/o componente societario (*risk owner*) in

[3] Il SCIGR si basa sull'articolazione dei controlli su tre livelli e stabilisce le attività di controllo ad ogni livello operativo, individuando con chiarezza compiti e responsabilità. In particolare, il SCIGR si articola sui seguenti tre livelli di controllo:
-controllo di linea o di primo livello, costituito dall'insieme delle attività di controllo che le singole funzioni / unità operative o società del Gruppo svolgono sui processi di propria competenza al fine di assicurare la corretta esecuzione delle operazioni;
- controllo di secondo livello, affidato alle funzioni aziendali specificatamente dedicate a gestire i modelli di *compliance* e *governance* riferiti a specifici rischi aziendali;
- controllo di terzo livello, affidato all'*Internal Audit*, che assicura indipendenza nella valutazione di idoneità e adeguatezza del SCIGR, anche mediante un'azione di verifica dei controlli di linea, nonché dell'attività di controllo di secondo livello.

[4]Le società controllate sono tenute ad istituire e mantenere un adeguato e funzionante sistema di controllo interno e di gestione dei rischi nel rispetto della direzione e coordinamento dell'Emittente e delle Linee Guida adottate dalla Società.

relazione ai propri ambiti di competenza (finanziario, operativo, organizzativo, ambientale ecc…) [5].

Tale documento viene redatto ed elaborato dall'organo amministrativo che ne definisce le linee di indirizzo in coerenza con le strategie della società e valuta annualmente l'adeguatezza e l'efficacia delle stesse.

L'organo svolge, inoltre, una funzione di coordinamento interno finalizzato alla gestione di flussi informativi tra i diversi soggetti coinvolti nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi al fine di massimizzare l'efficienza del sistema stesso, ridurre le duplicazioni di attività e garantire un efficace svolgimento dei compiti propri dell'organo di controllo.

Il SCIGR è, pertanto, un sistema integrato che coinvolge l'intera struttura organizzativa della Società e del Gruppo: al suo funzionamento sono chiamati a contribuire, in modo coordinato e interdipendente, tanto gli organi sociali quanto le strutture aziendali.

Nel dettaglio, i soggetti coinvolti nel procedimento di gestione di controllo interno e gestione del rischio sono vari: l'organo amministrativo e il *Management* che svolgono i compiti di indirizzo e valutazione dell'adeguatezza del sistema di controllo ed approvano il programma strategico di lavoro con l'ausilio dell'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi che, nello specifico, cura l'identificazione dei principali rischi aziendali e riferisce allo stesso organo amministrativo la presenza di eventuali problematiche interne, i Consigli di Amministrazione e i Collegi sindacali delle singole società controllate (o per lo meno di quelle società che all'interno del gruppo godono di una maggiore rilevanza in termini di valore strategico), il *chief executive officer* della *holding* a2a, il Comitato controllo e rischi (nominato dal Cda) che svolge funzioni di supporto al

[5] Il *Management* deve garantire l'adeguatezza del SCIGR nell'ambito delle attività di propria competenza, istituendo specifiche attività di controllo e monitoraggio per la gestione dei rischi. I responsabili delle aree operative (r*isk owner*) hanno la responsabilità di assicurare la corretta gestione dei rischi correlati alle attività svolte. I ruoli e le responsabilità di ciascuna unità organizzativa sono definiti nell'ambito del sistema di deleghe e poteri e delle policy approvate dal Consiglio che, salvo eccezioni, hanno valenza a livello di Gruppo.

funzionamento del sistema ed all'attività dell'organo amministrativo, il Responsabile dell'*Internal Audit* chiamato ad operazioni di verifica e controllo, il Responsabile del *Group Risk Management* e di presidio del rischio legale[6], il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, il Collegio sindacale che vigila sulla conformità della correttezza dell'informazione (finanziaria e non solo) e sull'osservanza del procedimento e delle disposizioni (come quelle previste dall'art. 149 TUF) e l'Organismo di Vigilanza che assume funzioni di vigilanza *ex* art. 6, comma 1, lett. b) del Decreto Legislativo n. 231/2001 ed al quale spetta, inoltre, la promozione ed il controllo circa il rispetto del Codice Etico della società da parte di tutti i destinatari.

I principi che contraddistinguono lo svolgimento del SCIGR di a2a riprendono quelli già previsti come parametro *standard* della *governance* aziendale, tra questi: l'efficienza dei flussi informativi, la tracciabilità delle informazioni e la separazione tra funzioni (cd. "*segregation*") che permette di individuare, selezionare e gestire i rischi secondo il relativo settore di appartenenza.

4. *Enterprise Risk management Policy.*

A dispetto delle Linee guida del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi, *l'Enterprise Risk management Policy* adottato dalla a2a S.p.A. assume, invece, la veste di un documento con un risvolto più operativo, la cui predisposizione è volta (come si vedrà meglio successivamente approfondendo nel dettaglio il suo contenuto) alla disciplina delle modalità per l'analisi e la gestione dei rischi.

Esso mira a definire concretamente il processo di rilevazione dei rischi, garantire un metodo per individuare e misurare l'incidenza e la rilevanza di tali rischi, determinare le modalità di rappresentazione e *reporting* e supportare le certificazioni Iso (ambiente, salute, sicurezza …).

[6]La funzione di *Group Risk Management*riguarda la gestione del modello e del processo di *Enterprise Risk Management*, volto a valutare e controllare i potenziali rischi che possono influire sull'attività del Gruppo A2A. Viene inoltre gestito, nello specifico, il rischio mercato e commodity (*Energy Risk*) supportando il vertice aziendale nella definizione delle politiche di *Energy Risk Management* del Gruppo.

In breve, questo documento è la rappresentazione dinamica ed esecutiva delle disposizioni sancite all'interno delle Linee guida del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi.

Il Gruppo a2a si è dotato di un processo di *assessment* e *reporting* dei rischi per rendere la gestione dei rischi di *business* parte integrante e sistematica dei processi di *Management*.

Tale processo è ispirato alla metodologia dell'*Enterprise Risk Management* del *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (*CoSO report*) ed alle *best practices* in ambito *Risk Management.*

La a2a ha, quindi, definito un proprio modello dei rischi, mirato a supportare l'Alta Direzione nell'individuazione dei principali rischi aziendali e delle modalità attraverso cui essi sono gestiti, che tenga, però, conto delle caratteristiche dell'intero gruppo, della sua vocazione *multi-business* e del settore di appartenenza.

Tale modello non è un riferimento statico ma è soggetto ad aggiornamenti periodici in relazione all'evoluzione dell'azienda e dal contesto in cui opera.

Nello specifico, i principali *driver* considerati fanno particolare riferimento agli obiettivi aziendali, anche alla luce del forte legame tra il Gruppo ed il territorio di riferimento, alla natura e diversificazione delle *Business Unit* all'interno dell'*industry* ed alla loro rilevanza nel portafoglio di Gruppo, all'ambiente competitivo, normativo, regolatorio ed al "momento storico" (contesto macroeconomico, concorrenza, crescente sensibilità verso tematiche ambientali…).

La metodologia adottata è caratterizzata dalla possibilità di comparare i rischi tra loro al fine di consentire la focalizzazione su quelli ritenuti maggiormente significativi e dal coinvolgimento dei *Risk Owners* attraverso modalità operative che consentano di individuare in modo chiaro i rischi che li riguardano, le relative cause e le modalità di gestione.

I *Risk Owners* sono, per lo più, definiti nell'ambito del processo di *Enterprise Risk Management* di Gruppo ed hanno la responsabilità dell'identificazione, misurazione e gestione, con il supporto metodologico dell'unità organizzativa

del *Group Risk Management*, degli scenari di rischio afferenti alle rispettive aree aziendali di competenza nonché dell'individuazione e gestione delle specifiche azioni di mitigazione.

Essi, come si vedrà in seguito, ricoprono il ruolo di responsabili di *Business Units* o di specifiche aree della società, nonché quello di responsabili di strutture organizzative di *Corporate* con specifiche responsabilità gestionali legate proprio alle singole aree aziendali di appartenenza ed alle eventuali articolazioni delle stesse.

Nel processo vengono identificati e coinvolti anche *Risk Specialist* in qualità di responsabili della definizione e gestione di modelli di misurazione, valutazione e reporting su specifiche tematiche di rischio connesse ad attività delle quali non assumono la responsabilità operativa.

In tale ottica viene definito un processo di *self-assessment* dei rischi operativi che coinvolge direttamente il *Management*.

La valutazione dei rischi si basa sulla misurazione di definite variabili: impatto sui risultati aziendali e/o sull'immagine del Gruppo nel caso in cui l'evento di rischio si verifichi; probabilità di accadimento dell'evento incerto; presidio, ovvero la capacità del Gruppo di prevenire o di gestire l'evento (in altre parole la capacità di "*Risk Management*").

Particolare enfasi da parte di a2a è stata data all'identificazione delle "azioni di mitigazione" pianificate al fine di migliorare ulteriormente il presidio in essere e le capacità di gestione dell'evento di rischio nel caso in cui si verifichi.

La misurazione dei rischi è dunque di tipo quali-quantitativo: tale modalità consente, perciò, di fare propri i vantaggi di un approccio qualitativo (che categorizza i rischi e li mette in ordine scalare a seconda del grado di priorità) e quelli dell'approccio quantitativo, proponendo dei *range* di valore con intervalli sufficientemente ampi, a supporto della valutazione qualitativa.

La metodologia adottata è, infine, modulare e consente un approccio graduale che fa leva sull'affinamento delle esperienze e dei metodi di analisi utilizzati dal Gruppo nonché sulla graduale crescita della consapevolezza del

Management e delle strutture aziendali relativamente alle tematiche di gestione del rischio.

Alla crescita di tale consapevolezza contribuiscono specifiche sessioni di formazione, a cura del *Group Risk Management*, finalizzate alla diffusione della cultura del rischio e del "*Risk Based Thinking*".

In accordo con quanto previsto dalle Linee Guida, è inoltre implementato un processo di Relazione semestrale ed annuale ai Consigli di Amministrazione delle società del gruppo considerate "a rilevante valore strategico".

Esso si articola nella predisposizione di una serie di documenti quali: la Relazione dell'Organismo di Vigilanza, la Relazione su Ambiente Salute e Sicurezza, la Relazione sui rischi ERM redatta dal *Group Risk Management*.

Tali Relazioni vengono allegate alla Relazione di *Internal Audit* sul SCIGR che contiene, oltre ad una sintesi dei risultati afferenti le funzioni dell'*internal audit* e dell'attività di monitoraggio degli *actionplan*, la valutazione complessiva sull'adeguatezza del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi della società.

5. *Enterprise Risk Management* e la figura del *Risk Manager.*

5.1… in generale.

Negli ultimi anni stiamo assistendo all'intensificarsi delle azioni adottate dalle imprese di tutte le dimensioni per migliorare le loro capacità di governo e gestione dei rischi.

Si sta sempre più affermando, infatti, l'*Enterprise Risk Management*, la più recente evoluzione degli approcci alla gestione del rischio che prevede che i rischi vengano identificati, analizzati e gestiti in modo integrato e trasversale relativamente a tutte le funzioni aziendali, e che le logiche di rischio entrino a far parte anche dei processi diagnostici e decisionali strategici.

Se i benefici attesi di in tale approccio sono noti da tempo, è stata probabilmente la recente crisi a vincere l'inerzia organizzativa delle imprese: la consapevolezza che "navigare a vista" può minare la sopravvivenza stessa

delle imprese ha spinto molte aziende ad intraprendere un percorso più strutturato per il governo dei rischi.

Oggi la gestione dei rischi non si riduce più all'acquisto di polizze assicurative o ad una reazione (spesso tardiva) a situazioni avverse o a difficoltà economico-finanziarie già realizzatesi, ma richiede un'attenta pianificazione, idonee metodologie qualitative e quantitative, una profonda conoscenza del *business* e dei processi aziendali, la capacità di favorire il dialogo tra diverse funzioni ed un flusso di informazioni che garantisca una rapida ed efficiente tracciabilità e connessione con i più alti livelli organizzativi, *in primis* con il Consiglio di Amministrazione.

L'*Enterprise Risk Management* è, quindi, una disciplina di gestione del rischio di crisi aziendale che, nell'ambito del Sistema di Controllo Interno e di Gestione del Rischio coinvolge, ciascuno per le proprie competenze, l'organizzazione aziendale (nei vari livelli) e gli organi di *governance*, garantendo un'ottimale identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei rischi aziendali.

Il modello ERM si integra nelle decisioni strategiche e nei processi decisionali rilevanti ed è finalizzato a considerare tutte le varie tipologie di rischio che possono pregiudicare il raggiungimento degli obiettivi strategici, intaccare gli *asset* aziendali e compromettere il valore aziendale.

Nell'attività di *risk assessment* e di rilevazione di tutti i rischi, un ruolo fondamentale è svolto, come abbiamo visto e vedremo ancor meglio nel prosieguo, dai *risk owner*, ovvero i primi responsabili ed affidatari interni della gestione del rischio stesso e del relativo sistema di controllo, nonché dell'implementazione o del miglioramento delle azioni di mitigazione.

In questo modo, i rischi, l'attività di valutazione del sistema di controllo interno e le relative azioni di mitigazione confluiscono poi in uno specifico Registro dei Rischi, previsto all'interno di un piano con cadenza annuale, che deve essere approvato dal Consiglio di Amministrazione con il supporto del Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità e soggetto ad un aggiornamento periodico da parte degli stessi *risk owner*.

L'aggiornamento periodico del piano proposto è volto ad includere eventuali nuovi elementi di rischio, ragionando su un possibile ed eventuale aumento della probabilità o dell'impatto di accadimento, con la definizione di livelli di propensione al rischio per ogni classe di rischio identificata.

Per quanto riguarda, invece, la figura del *risk manager*, essa corrisponde ad oggi ad un profilo professionale forte e specializzato, un dirigente di livello "C", tanto che sempre più spesso il capo della funzione di *risk management*, dove esistente, prende la denominazione di *Chief Risk Officer*, o più brevemente CRO.

A dispetto del nome, un *risk manager*, o CRO, non gestisce i rischi aziendali, ma governa il processo di analisi e gestione dei rischi operato dai vari *manager*, i veri *risk owner*, favorisce il dialogo, supporta i colleghi a livello metodologico ed inserisce le informazioni provenienti dalle diverse funzioni a livello integrato, in modo da consolidare una visione complessiva del profilo di rischio dell'impresa.

Allo stesso spetta il monitoraggio dei *top risk* aziendali e il *follow-up* sulle azioni di mitigazione intraprese o programmate.

Si tratta di un ruolo chiave per le imprese, di una figura capace di interagire con tutte le altre funzioni aziendali; è un professionista altamente qualificato che coniuga alla profonda conoscenza del *business* la capacità di governo delle tecniche e degli strumenti per la gestione del rischio.

Il *risk manager* è, quindi, colui che mitiga al meglio, all'interno della sua figura, le funzioni di controllo, di gestione e di finanza strategica del rischio, interagendo continuamente e sistematicamente con altre figure societaria, quali ad esempio il Comitato Rischi e Controllo, ed in forma orizzontale con il Cda.

Egli è, inoltre, chiamato a presentare i risultati delle attività di ERM semestralmente in Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità e in Consiglio di Amministrazione, come parte integrante della relazione del responsabile della funzione di *Internal Audit* sul funzionamento e sull'adeguatezza del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi.

La figura del *Risk Manager* sta pian piano acquisendo un peso sempre più consistente all'interno delle organizzazioni aziendali, inserendosi in pianta stabile nella struttura *corporate*.

Si tratta, infatti, di una una figura di importante spessore professionale e di rilevante *seniority* capace di coniugare una profonda conoscenza del *business* con una notevole capacità di governo delle tecniche e degli strumenti per la gestione dei rischi aziendali.

A quest'ultimo viene riconosciuta una spiccata visione generale e prospettica dei problemi, ottime doti di gestione dei rischi aziendali e una conoscenza di modelli di trattamento/riduzione di rischio, modelli di analisi del rischio e modelli di trasferimento del rischio.

5.2. in a2a S.p.A.

Per le considerazioni e le motivazioni finora esposte, anche il Gruppo a2a si è dotato di un processo di *assessment* e *reporting* dei rischi ispirato alla metodologia dell'*Enterprise Risk Management* del *Committeeof Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (*CoSO report*), alle *best practice* in ambito *Risk Management* ed alle funzioni di*compliance*previste dalle disposizioni del Codice di Autodisciplina emanato dalla Consob, che afferma: "...Ogni emittente si dota di un sistema di gestione dei rischi costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi...".

Il Gruppo ha, in questo senso, adottato una specifica procedura che definisce in dettaglio ruoli, responsabilità e metodologie per il processo di *Enterprise Risk Management* (ERM).

Il processo prevede la definizione di un modello dei rischi che tenga conto delle caratteristiche del Gruppo, della sua vocazione *multi-business* e del settore di appartenenza.

Tale modello è soggetto ad aggiornamenti periodici in coerenza con l'evoluzione del Gruppo e del contesto nel quale opera.

La metodologia adottata è caratterizzata dalla periodica rilevazione dei principali rischi cui il Gruppo è soggetto.

In tale ottica viene effettuato il processo di *assessment* che, attraverso il coinvolgimento di tutte le strutture aziendali, permette di determinare i rischi maggiormente rilevanti, i relativi presidi ed i piani di mitigazione.

In questa fase risulta essenziale il coinvolgimento dei *risk owner* quali responsabili dell'identificazione, valutazione ed aggiornamento degli scenari di rischio (specifici eventi nei quali il rischio può concretizzarsi) afferenti le attività di propria competenza.

Questa fase viene condotta con il supporto ed il coordinamento della struttura organizzativa del *Group Risk Management* attraverso modalità operative che consentono di individuare in modo chiaro i rischi, le relative cause e le modalità di gestione.

La metodologia adottata è modulare e fa leva sull'affinamento delle esperienze e dei metodi di analisi utilizzati; da un lato mira ad evolvere ulteriormente l'*assessment risk* con particolare riferimento al consolidamento nel processo delle azioni di mitigazione, dall'altro a sviluppare ed integrare nei processi aziendali le attività di gestione dei rischi.

Tale evoluzione è svolta in coerenza con la graduale crescita della consapevolezza del *Management* e delle strutture aziendali relativamente alle tematiche di gestione del rischio, anche attraverso specifico supporto formativo fornito dal *Group Risk Management*.

Nel successivo paragrafo, sarà, inoltre, esposta specificamente la descrizione dei principali rischi e incertezze a cui il Gruppo è esposto.

Tuttavia, con riferimento alla recente emersione dell'emergenza Coronavirus, la Società ha posto in essere determinate misure di gestione della crisi ed azioni per l'identificazione di adeguate *mitigation* prospettiche legate al rischio di estensione temporale dell'emergenza.

Proprio in relazione al delicato periodo dal punto di vista sociale ed economico-aziendale, il Gruppo a2a sta gestendo l'emergenza sanitaria del COVID-19 nella piena applicazione delle prescrizioni della suddetta procedura

con costituzione e gestione di appositi comitati di crisi e di continuità che valutino anche l'incidenza e l'impatto dei relativi rischi in relazione alle analisi specialistiche legate al momento storico.

Il Gruppo a2a si è, inoltre, dotato dal 2018 di un *crisis plan* di Gruppo che identifica il sistema organizzativo, le attività e le procedure necessarie per far fronte agli eventi che hanno portato alla dichiarazione di crisi, con lo scopo di tutelare le risorse umane interne ed esterne al Gruppo a2a, contenere i danni materiali e immateriali e garantire la corretta gestione dei flussi comunicativi verso l'esterno e la continuità dei servizi offerti, riorganizzando in tempi rapidi le normali condizioni di operatività e salvaguardando la reputazione aziendale.

5.3. Rappresentazione del processo: il modello dei rischi e delle incertezze del Gruppo a2a S.p.A.

Abbiamo precedentemente avuto modo di notare come la *policy* aziendale preveda un processo per sintetizzare le varie fasi del processo che compongono il modello dei rischi elaborato da a2a e osservato da tutte le società facenti parte del gruppo.

Pertanto, stante la pluralità e la disomogeneità dei rischi che sono presi in considerazione, la società ha, così, individuato una metodologia comune per la misurazione ed il raffronto tra i diversi rischi.

Il processo di gestione del rischio è supportato da un'adeguata metodologia di riferimento per l'identificazione delle principali caratteristiche dei rischi onde consentirne la misurazione e prioritizzazione.

Tale processo viene, inoltre, affiancato da una modalità di rappresentazione aggregata degli scenari di rischio e da idonei strumenti di elaborazione a supporto.

L'attività nel suo complesso è disciplinata da una specifica procedura aziendale (ERM *Policy*).

Nel Gruppo a2a la valutazione del rischio (inteso in senso generale) è centralizzata in capo alla *holding*, che ha istituito, all'interno della Struttura

Organizzativa Amministrazione, Finanza e Controllo, l'Unità Organizzativa di *Group Risk Management*.

Pertanto l'*Enterprise Risk Management Policy* di cui si è dotato la a2a S.p.A. ha, nello specifico, la funzione di descrivere la metodologia e definire il processo di *risk assessment*con le relative modalità di gestione.

Immaginando tale processo come una struttura a fasi, iniziamo col dire che il modello dei rischi adottato da a2a S.p.A. viene approvato dal Comitato Controllo e Rischi, appositamente predisposto dal Cda; tale modello viene elaborato ed aggiornato sulla base dell'analisi del contesto e delle parti interessate, della *mission* del Gruppo, del perimetro dei *business* operati e del Piano Industriale.

Il modello dei rischi di a2a è strutturato in modo schematico ed ordinato e suddiviso internamente in: livelli rappresentati in *driver* di rischio e categorie di rischio, ossia macroaggregazioni ed articolazioni che culminano con il relativo rischio sottostante che si scinde in varie tipologie di rischio.

I principali driver di rischio calcolati sono: esterni [7], strategici [8] ed interni [9].

Questi, a loro volta, sono suddivisi in categorie di rischio; pertanto, quelli esterni sono divisi nelle varie categorie di: eventi naturali, finanziari e ambiente competitivo-regolamentare; quelli strategici in categorie di: indirizzo; quelli interni in: operativi [10], risorse umane e *information technology*[11].

---

[7] I rischi esterni possono riguardare la gestione finanziaria del Gruppo, essendo connessi nello specifico al rischio di: liquidità, valute, tasso e controparti finanziarie per eventuali operazioni finanziarie e commerciali; oppure possono collegarsi al settore di appartenenza ed al contesto economica, sociale, normativo o ambientale, all'operatività aziendale, all'assetto organizzativo, ai sistemi informativi e ai processi di controllo e di reporting del Gruppo.

[8] I rischi strategici possono riferirsi a cambiamenti di business o all'inadeguata risposta a cambiamenti del contesto competitivo e alle attività di sviluppo business della Società. In questo ambito possono rientrare anche i rischi di sostenibilità.

[9] I rischi interni, in linea di massima, sono quelli legati al mancato rispetto, nella conduzione del business, delle normative e dei regolamenti applicabili, sia a livello nazionale che internazionale, all'attività aziendale, nonché del Codice Etico e delle procedure interne.

[10] Il Gruppo gestisce siti produttivi e servizi operativamente e tecnologicamente complessi (centrali elettriche, dighe, impianti di recupero e smaltimento rifiuti, centrali di cogenerazione, reti di distribuzione, servizi di raccolta rifiuti e igiene urbana, servizio di erogazione di acqua potabile, ecc.). Guasti meccanici e/o elettrici accidentali, cedimenti strutturali, incendi, attacchi terroristici, agitazioni sindacali e pandemie potrebbero determinare danni agli *asset* e, nei casi peggiori, compromettere la capacità produttiva del Gruppo, nonché la possibilità di garantire la

All'interno delle varie categorie di rischio sono inserite le tipologie di rischio; in relazione ai rischi esterni, nell'ambito (della categoria) degli eventi naturali, le tipologie che rilevano sono: le variazioni climatiche e i fenomeni naturali [12];

---

continuità dei servizi. Tutti questi fattori possono determinare anche incrementi dei costi, danni a terze parti, così come penali imposte dalle autorità competenti. Per mitigare questi rischi il Gruppo pone in essere strategie di gestione preventiva volte a ridurre le probabilitàdi accadimento delle cause e/o finalizzate ad attenuarne gli impatti. Inoltre, il Gruppo ha in essere investimenti volti a garantire il costante aggiornamento tecnologico ed adeguati livelli manutentivi degli impianti, piani e procedure per la gestione delle emergenze, nonché una procedura di gestione delle crisi che prevede la istituzione di comitati interdisciplinari di gestione, organizzati sia a livello di Gruppo sia di Business Unit e tra loro coordinati.Per coprire i rischi residuali, il Gruppo ha, poi, stipulato polizze assicurative a copertura dei danni diretti e indiretti che potrebbero manifestarsi.

[11] Le attività del Gruppo A2A sono gestite attraverso sistemi informativi e reti sia IT *(Information Technology*) sia OT (*Operational Technology*) che supportano i principali processi aziendali, siano essi operativi sia amministrativi e commerciali. In particolare, il Gruppo utilizza sistemi informatici per registrare, elaborare e sintetizzare informazioni finanziarie e risultati delle attività a fini di rendicontazione interna e per ottemperare ai requisiti normativi, legali e fiscali. Inoltre, il Gruppo raccoglie e archivia dati sensibili, tra cui proprietà intellettuale, informazioni commerciali e informazioni personali di clienti, fornitori di servizi e dipendenti, in *Data Center*. Il funzionamento di questi sistemi e reti informatiche e tecnologiche, nonché l'elaborazione e la conservazione di questi dati in modo sicuro sono fondamentali per le attività del Gruppo.L'aumento delle minacce alla sicurezza della tecnologia informatica e la criminalità informatica più sofisticata rappresentano un rischio continuo per la sicurezza dei sistemi e delle reti del Gruppo e per la riservatezza, la disponibilità e l'integrità dei suoi dati. Una violazione della sicurezza potrebbe esporre il Gruppo e i suoi clienti, fornitori di servizi e dipendenti a rischi di uso improprio di informazioni o sistemi, compromissione di informazioni riservate, perdita di risorse finanziarie, manipolazione e distruzione di dati e interruzioni operative. Tutti questi fattori potrebbero incidere negativamente sulla reputazione, sulla posizione competitiva, sulle attività e sui risultati delle attività del Gruppo. Le violazioni della sicurezza potrebbero anche comportare controversie, sanzioni pecuniarie e interdittivee costi operativi e di altra natura.Per mitigare questo rischio sono in atto nel Gruppo: politiche e procedure interne, strumenti di segregazione degli accessi alle informazioni, specifiche *policy* relative all'utilizzo dei dispositivi mobili, valutazioni inerenti la vulnerabilità dei sistemi e degli applicativi, software specifici per la ricerca di *malware*, attività di formazione per aumentare la consapevolezza dei dipendenti.Le eventuali inadeguatezze, frammentazioni, indisponibilità e/o malfunzionamenti degli applicativi potrebbero compromettere la capacità del Gruppo di operare nei tempi e modi prestabiliti. Questi fattori potrebbero portare a perdita di reputazione verso i clienti nonché impatti economico finanziari. Per mitigare questo rischio sono in corso attività di rinnovamento delle piattaforme esistenti ovvero piani di razionalizzazione degli applicativi in uso, in particolare per le piattaforme di *Customer Relationship Management* a supporto delle attività commerciali.

[12] Le produzioni di energia idroelettrica del Gruppo, i consumi di energia elettrica, gas e calore per riscaldamento invernale e i servizi di distribuzione di elettricità e di acqua potabile erogati dal Gruppo possono subire le variazioni sfavorevoli a seconda dei parametri meteorologici e climatici, quali ad esempio la scarsità e la modifica del regime delle precipitazioni, le temperature particolarmente miti nella stagione invernale, le ondate di calore nella stagione estiva. I cambiamenti nella disponibilità della risorsa idrica possono portare anche a conflitti tra i vari portatori di interesse nonché limitazioni all'esercizio degli impianti idroelettrici. Questi fattori possono influenzare sfavorevolmente le produzioni, le vendite e la reputazione

quelle relative agli eventi finanziari riguardano invece: le *commodities*[13], il tasso d'interesse [14], la liquidità [15], la controparte e il costo del capitale [16]; gli

---

del Gruppo e determinare, di conseguenza, impatti economico-finanziari negativi. Per questo motivo le azioni di mitigazione del rischio adottate possono essere numerose e riguardare: l'istituzione di strutture organizzative dedicate all'elaborazione di analisi e modelli ingegneristici a supporto della programmazione, sia di medio sia di breve termine, degli impianti idroelettrici; l'istituzione di strutture organizzative aziendali dedicate al costante aggiornamento delle previsioni di domanda in relazione all'andamento atteso delle temperature; ai fini della costante erogazione di acqua potabile, il monitoraggio e la mappatura di perdite dagli acquedotti per individuare la priorità degli investimenti.

[13] Il rischio prezzo delle *commodities*, connesso alla volatilità dei prezzi delle *commodities* energetiche (gas, elettricità, olio combustibile, carbone, ecc.) e dei certificati ambientali (diritti di emissione EUA/ ETS, certificati bianchi, ecc.) consiste nei possibili effetti negativi che la variazione del prezzo di mercato di una o più*commodities* possono determinare sui flussi di cassa e sulle prospettive di reddito della società, incluso il rischio tasso di cambio relativo alle *commodities* stesse.Il Gruppo A2A, con riferimento alle caratteristiche dei settori in cui opera, è esposto al rischio scenario energetico, ovvero al rischio legato alle variazioni dei prezzi delle materie prime energetiche (energia elettrica, gas naturale, carbone, olio combustibile) e dei prezzi dei permessi di emissione di anidride carbonica, nonché del tasso di cambio ad esse associato. Variazioni significative, inattese e/o strutturali del prezzo delle *commodities*, soprattutto nel medio periodo, possono comportare una contrazione dei margini operativi del Gruppo e dei flussi di cassa.Per mitigare questi rischi, il Gruppo ha approvato una *Energy Risk Policy* che disciplina le modalità con cui viene monitorato e gestito il rischio *commodity* ovvero il massimo livello di variabilità cui il risultato è esposto con riferimento all'andamento dei prezzi delle *commodities* energetiche. In coerenza con quanto previsto dalla Policy, vengono, quindi, annualmente definiti ed approvati dal CdA i limiti di rischio commodity del Gruppo.

[14] Il rischio di tasso di interesse consiste nel rischio dell'incremento dei costi finanziari per effetto di una variazione sfavorevole dei tassi di interesse.Il rischio di tasso d'interesse è relativo all'incertezza associata all'andamento dei tassi d'interesse, le cui variazioni possono determinare, dato un certo ammontare e composizione del debito, un aumento degli oneri finanziari netti. La volatilità degli oneri finanziari associata all'andamento dei tassi di interesse viene pertanto monitorata e mitigata da parte del Gruppo tramite una politica di gestione del rischio volta all'individuazione di un mix equilibrato di finanziamenti a tasso fisso e a tasso variabile e l'utilizzo di strumenti derivati di copertura che limitino gli e etti delle fluttuazioni dei tassi di interesse.Inoltre, i fenomeni meteorologici estremi come alluvioni e smottamenti possono avere impatti negativi sugli *asset* del Gruppo (come canali, dighe, impianti) così come su infrastrutture di terzi necessarie per la continuità delle attività del Gruppo (es. linee di trasmissione dell'energia elettrica). Questi fattori possono determinare danni diretti sugli *asset* e/o indiretti dovuti alla interruzione delle attività produttive. Per mitigare questo rischio il Gruppo ha posto in essere piani e procedure di gestione delle emergenze. Inoltre, sono state stipulate polizze assicurative che comprendono la copertura dei danni diretti e indiretti provocati dai fenomeni naturali.

[15] Il rischio di liquidità rappresenta il rischio che le risorse finanziarie non siano sufficienti a far fronte alle obbligazioni finanziarie e commerciali nei termini e scadenze prestabiliti. Nello specifico, il rischio di liquidità riguarda la capacità del Gruppo di far puntualmente fronte ai propri impegni di pagamento. A presidio di tale rischio il Gruppo garantisce il mantenimento di adeguate disponibilitàfinanziarie, nonché di un *liquidity buffer* sufficiente a far fronte agli impegni inattesi.

[16] Il Gruppo A2A è esposto al rischio *equity* limitatamente al possesso delle azioni proprie detenute da a2a S.p.A. corrispondenti allo 0,757% del capitale sociale

eventi legati all'ambiente competitivo-regolamentare fanno, invece, riferimento ai: cambiamenti normativi [17], al contesto macroeconomico [18], al contesto socio-ambientale [19], al contesto fiscale e tributario e ai contenziosi legali (di natura civile, fiscale-tributaria, penale o amministrativa). Nei rischi strategici di indirizzo ciò che influisce ai fini della rilevazione di un rischio per l'azienda sono: le iniziative strategiche e di piano industriale e il piano sugli investimenti/disinvestimenti. Riguardo ai rischi interni operativi rilevano le

[17]Il Gruppo A2A opera in settori fortemente regolamentati, siano essi gestiti in regime di monopolio naturale (quali le infrastrutture di distribuzione e di trasporto dell'energia elettrica e del gas, il ciclo idrico integrato e il teleriscaldamento) o in regime di libero mercato (come l'attività di *energy management*, *trading* e vendita di vettori energetici e di altri servizi ai clienti).Tra i fattori di rischio va, pertanto, considerata l'evoluzione costante e non sempre prevedibile del contesto normativo e regolatorio di riferimento.A fronte di tali fattori di rischio, il Gruppo adotta una politica di monitoraggio e gestione del rischio normativo e regolatorio al fine di mitigarne, per quanto possibile, gli effetti attraverso un presidio articolato su più livelli, che prevede *in primis* il dialogo collaborativo con le istituzioni (ARERA, Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni, Ministero dello Sviluppo Economico) e con gli organismi tecnici del settore (Gestore dei Servizi Energetici, Gestore dei Mercati Energetici, Terna) nonché la partecipazione attiva ad associazioni di categoria e a gruppi di lavoro istituiti presso gli stessi enti.Anche lo sguardo alla normativa europea, seguendo i lavori di Bruxelles tramite la partecipazione ai tavoli di Eurelectric e Cedec, permette di vedere "in anticipo" quello che sarà oggetto di recepimento nella legge italiana (in alcuni casi automatico come per i regolamenti).È stato, altresì, costituito il Comitato Istituzionale e Regolatorio, composto dal Presidente e dall'Amministratore Delegato, oltre che dal Responsabile Affari Istituzionali e dalla Responsabile di Affari Regolatori e Concorrenza. Tale Comitato si riunisce periodicamente coinvolgendo di volta in volta i Responsabili delle *Business Units* interessati nonché i Responsabili delle strutture di staff al fine di trasferire loro le novità regolatorie, concordare una posizione aziendale sulle norme in evoluzione e raccogliere le istanze del business per veicolarle agli *stakeholders* di riferimento. Il Comitato Affari Regolatori e Concorrenza ha, inoltre, implementato strumenti di monitoraggio e controllo costantemente aggiornati (per esempio la*Regulatory Review* prodotta semestralmente o la *Regulatory Agenda* redatta in occasione del Budget/Piano), al fine di considerare i potenziali impatti della regolazione sulle società.

[18]Le attività del Gruppo sono sensibili ai cicli congiunturali e alle condizioni economiche generali dei paesi in cui opera. Un rallentamento dell'economia potrebbe determinare, ad esempio, un calo dei consumi e/o della produzione industriale, avendo di conseguenza un e etto negativo sulla domanda di energia elettrica e degli altri vettori o erti dal Gruppo compromettendone i risultati e le prospettive ed impedendo l'attuazione delle strategie di sviluppo programmate.

[19]Tale rischio consiste in possibili percezioni negative provenienti dall'esterno, causate da eventuali azioni di opposizione alla presenza degli impianti promosse da alcuni portatori di interesse, idonee a comportare un rallentamento negli investimenti e nel business del Gruppo. Per mitigare questo rischio il Gruppo ha istituito strutture organizzative dedicate al presidio dei rapporti istituzionali, con le comunitàlocali e con il territorio, al fine di instaurare e mantenere un dialogo collaborativo con i vari portatori di interesse. In tale quadro il Gruppo partecipa a tavoli tecnici con interlocutori istituzionali a livello soprattutto locale al fine di costruire il consenso intorno alle proprie iniziative.

tipologie: ambientale [20], interruzione di *business*, livello di servizio alcliente, oneri ambientali, di credito[21], *procurement*, security, *compliance*; nella categoria delle risorse umane sono previste le tipologie di rischio rientranti nelle competenze interne e salute e sicurezza [22]; nell'*information technology* emergono: l'infrastruttura informatica e l'integrità e la sicurezza.

[20] Il manifestarsi di tali rischi può avvenire come conseguenza di incidentalità nei processi produttivi sia in conseguenza delle particolari caratteristiche del business svolto dal Gruppo che può portare a reazioni da parte dell'opinione pubblica circa presunte ricadute sull'ambiente e/o sulla salute delle popolazioni residenti. Tali rischi sono connessi, ad esempio, allo smaltimento dei residui di produzione, alle emissioni conseguenti ai processi produttivi, alla gestione delle attività di raccolta, stoccaggio, tratta- mento e smaltimento rifiuti, alla depurazione delle acque, alla gestione delle attività di svuotamento e manutenzione degli invasi di raccolta delle risorse idriche destinate alla produzione di energia elettrica, ecc. Tutti questi fattori possono potenzialmente comportare perdita di reputazione, procedimenti penali, civili e amministrativi, sanzioni, costi di risanamento e ripristino ambientale e, nei casi peggiori, interruzione dell'operatività degli impianti con conseguenti impatti economico-finanziari negativi per il Gruppo. Per mitigare questi rischi il Gruppo, oltre a realizzare sistemi tecnici e tecnologici di prevenzione e riduzione dell'inquinamento presso le varie realtà industriali in ottemperanza alle normative di settore ed in accordo alle migliori tecniche disponibili, ha istituito strutture organizzative dedicate alla gestione degli aspetti di Ambiente presso la capogruppo e presso le *Business Units*, le singole società e i principali impianti. Il Gruppo, inoltre, mantiene attivi i Sistemi di Gestione Ambientale certificati secondo lo standard ISO per la capogruppo a2a e per le principali Società.A copertura del rischio ambientale residuale, il Gruppo a2a ha stipulato un'assicurazione contro i danni da inquinamento, sia di tipo accidentale sia graduale cioè sia per eventi originati da un fatto improvviso ed imprevedibile sia in caso di danno ambientale connaturato con l'esercizio continuativo delle attività. Il Gruppo è inoltre attivo nel monitoraggio della normativa *in itinere*e presente sui tavoli tecnici indetti dalle associazioni con lo scopo di evidenziare le eventuali criticità legate all'evoluzione normativa.

[21] Il rischio di credito è connesso all'eventualità che una controparte, commerciale o di trading, sia inadempiente, ovvero non onori il proprio impegno nei modi e tempi previsti contrattualmente. Tale tipologia di rischio viene gestita dal Gruppo attraverso apposite procedure ed opportune azioni di mitigazione voltealla valutazione preventiva, l'ottenimento di garanzie e collaterali, la gestione delle compensazioni, l'ottimizzazione dei processi di sollecito e recupero del credito, nonché l'utilizzo di strumenti di monitoraggio e reporting. Un efficace parametro oggetto di monitoraggio, che contribuisce a limitare il rischio di concentrazione sulla singola controparte, è rappresentato dal *Credit VaR*, ovvero la valutazione della rischiosità in termini di perdita potenziale, con un determinato livello di confidenza, associata all'intero portafoglio di crediti.

[22] Il manifestarsi di tali rischi può avvenire sia in caso di accadimento do incidenti o di infortuni gravi o gravissimi che interessino i dipendenti e/oi lavoratori delle ditte appaltatrici e/o i terzi sia in caso del manifestarsi di malattie professionali. Tali rischi sono connessi alle attività del Gruppo quali, ad esempio, quelle legate ai servizi operativi sul territorio e allo svolgimento dei processi di esercizio e manutenzione presso gli impianti.Il manifestarsi di tali rischi può comportare la perdita di reputazione, nonché l'attivazione di procedimenti penali, civili e/o amministrativi per violazioni alla normativa, e/o sanzioni, costi per risarcimenti e/o aumento dei premi assicurativi oltre che, nei casi peggiori, l'interruzione dell'operatività degli impianti, con conseguenti impatti economico-finanziari negativi per il Gruppo. Per mitigare questi rischi il Gruppo ha istituito strutture organizzative dedicate alla gestione degli aspetti di

Questa elencazione riprende l'impostazione del modello di rischi adottata dalla società per individuare in forma schematica ed organizzata la problematica, analizzarla e ricondurla al settore specifico.

Solo attraverso una metodologia a segmenti (riprendendo un concetto noto in chimica organica) è possibile tracciare la nascita e la provenienza del rischio ed inserirlo nell'apposita struttura; quest'ultimo passaggio, in particolare, risulta fondamentale per spostare l'attenzione dall'individuazione alla misurazione del rischio e alla sua risoluzione in termini operativi.

Il modello dei rischi così individuato si presenta come un modello non statico ma assolutamente dinamico destinato ad evolversi fino a coprire tutti i rischi che in questa azienda possono presentarsi.

Il *Risk assessment* viene infatti esaminato, aggiornato e presentato ogni sei mesi (allineandosi ai tempi del bilancio semestrale), in relazione alle modifiche ed evoluzioni dovute al contesto in cui l'azienda opera.

Naturalmente ogni società, a seconda delle caratteristiche, dimensioni e organizzazione, assume la propria struttura di rilevanza dei rischi (ad esempio per la a2a, società attiva nel settore energetico, la modifica di una regolamentazione sull'efficienza dei contributi energetici può rilevare in termini di maggior costo e quindi di possibile rischio di quanto ciò non avvenga per un'azienda che produce un un determinato prodotto o fornisce un tipo di servizio che nulla ha a che vedere con il settore energetico).

Una volta completato il modello di valutazione dei rischi (o *Risk assessment*) iniziano a scandirsi i flussi informativi tra gli organi interni e le strutture organizzative della società.

Salute e Sicurezza presso la capogruppo e presso le *Business Units*, le singole Società e i principali impianti. Il Gruppo, inoltre, mantiene attivi i Sistemi di Gestione per la Salute e la Sicurezza certificati secondo lo standard ISO, per la capogruppo a2a e per la maggior parte delle Società controllate. Inoltre, ultimamente in relazione all'emergenza COVID-19, stante l'attuale quadro normativo, rientra in questo tipo di rischi anche l'eventualità di azioni legali promosse da dipendenti che portino a presunti profili di responsabilità del datore di lavoro e delle società del Gruppo in caso di contatto col virus e contrazione della malattia. Per gestire questo rischio, il Gruppo sta adottando scrupolosamente le prescrizioni e i protocolli previsti dalle vigenti normative e linee guida emanate dagli enti competenti, massimizzando il lavoro da remoto.

Tale modello viene, pertanto, analizzato e condiviso con i *risk owner*.

Da questo momento, quindi, il modello attraversa diverse fasi che hanno come protagonisti diversi attori e figure rilevanti nel processo di analisi e valutazione dei rischi.

Queste fasi sono segnate da una serie di incontri di individuazione, analisi, approfondimenti, quantificazione di possibili scenari a cura dei componenti delle strutture ERM e degli organi operativi (*Risk Owner*), i quali, dopo aver formalizzato e condiviso le schede di rischio, sono chiamati ad individuare, gestire e definire le azioni di mitigazione dei rischi, che vengono periodicamente riviste ed aggiornate al fine di poter registrare eventuali miglioramenti o peggioramenti dati dal sistema.

Le azioni di mitigazione poste in essere dai *risk owner* sono, quindi, volte ad individuare il rischio (o i rischi) per mitigarlo, ovvero per intraprendere specifiche azioni in grado di evitare il suddetto rischio o diminuire la gravità dell'impatto qualora la minaccia dovesse effettivamente manifestarsi.

In questo modo rileva maggiormente l'attività di prevenzione e di eventuale intervento tempestivo [23].

La gestione del rischio, poi, muta a seconda dell'approccio adottato ed alle caratteristiche (estrinseche ed intrinseche) del rischio medesimo.

Nel caso di rischi di natura interna l'obiettivo del modello ERM è quello di garantire una gestione del rischio attraverso specifici sistemi di prevenzione e controllo integrati nei processi aziendali, mirati ad eliminare il rischio o a ridurre la probabilità che avvenga o, nel caso di accadimento, a contenerne l'impatto.

[23]Un esempio di strategia di mitigazione, all'interno di una pianificazione di a2a, potrebbe riguardare lo stato di erosione di un'infrastruttura energetica (dovuta ad esempio alla vecchiaia dell'impianto), dal quale può ricondursi un'elevata probabilità di malfunzionamento che suggerirebbe un'azione preventiva volta alla sostituzione dell'infrastruttura medesima per evitare che l'impatto del rischio fosse più rilevante nel caso in cui la previsione dell'evento si realizzasse.

Relativamente ai rischi di natura esterna la finalità del modello ERM consiste nel monitoraggio del rischio stesso e mitigazione dell'impatto in caso si manifesti, per esempio tramite accordi di copertura assicurativa.

Il *risk assessment* viene realizzato all'interno della Scheda Rischio ed inserito in un sistema e processo di validazione che attraverso strumentazioni ed analisi tecniche valuta i rischi e l'incidenza degli stessi per l'azienda [24].

Questi atti che compongono il processo ed il modello di valutazione del rischio vengono poi condivisi con l'Amministratore incaricato del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi.

Le informazioni ed i dati raccolti sull'evoluzione del profilo dei rischi sono oggetto del sistema di *reporting*.

Tale sistema non solo imposta l'analisi dell'evoluzione del profilo di rischio (all'interno di un piano specifico), ma "prioritizza" le varie tipologie di rischi, traccia la *Heatmap* (ossia una proiezione grafica volta a rappresentare sinteticamente i rischi, costituita da un piano cartesiano dove in ascissa vengono indicate la probabilità di verificazione dell'evento sotteso al rischio, mentre in ordinata la magnitudo dell'impatto del rischio) [25] e definisce l'avanzamento azioni di mitigazione.

---

[24] È chiaro che l'incidenza del rischio è strettamente correlata alla valutazione e misurazione da parte degli organi societari e dipende anche dalla strategia attuata dall'azienda (la cd. azione di mitigazione che definisce gli obiettivi strategici da raggiungere in relazione allo scenario di rischio prospettato).

[25] In particolare, la a2a ha predisposto una *Heatmap* che, attraverso una rappresentazione grafica suddivisa in settori e colori, colloca il rischio in base al grado di gravità ed incidenza societaria riuscendo fin da subito a definire chiaramente la probabile verificazione e la pericolosità. La ripartizione grafica a colori permette di attenzionare meglio i dati sui rischi; il rischio allocato sul segmento verde permette di cogliere un grado di attenzione modesta e facilmente controllabile e una soglia di indifferenza dove vengono inseriti l'insieme di rischi con combinazioni di impatto / probabilità tali per cui l'azienda non ritiene di dover attuare misure di controllo ulteriori; il posizionamento nella fascia cromatica gialla comprende quell'insieme di rischi con combinazioni di impatto / probabilità tali da richiedere un constante monitoraggio / gestione da parte dell'azienda; mentre nel rosso si attestano l'insieme di rischi con combinazioni di impatto / probabilità che superano la soglia di accettabilità (*Risk Appetite*) dell'azienda. A seconda del grado di rischio, mutano le azioni di mitigazione poste in essere dagli organi societari: in corrispondenza di un rischio basso e/o modesto si seguirà una politica di accettazione del rischio in quanto già in linea con la tolleranza prevista; in caso di rischio attestato su una zona (gialla) di pericolo più o meno rilevante si assumeranno iniziative atte al continuo monitoraggio per evitare l'aggravamento della situazione; nel caso di rischio (rosso) che supera la normale accettabilità, la società dovrà adoperarsi per dare avvio alle azioni di

A questo punto il processo si conclude con: la presentazione agli organi societari (Consiglio di amministrazione, Comitato Controllo e Rischi e Amministratore incaricato) della situazione dei rischi definitiva, la *disclosure* di bilancio (all'interno del quale viene prevista una parte specifica sui rischi e sulle incertezze), la redazione del bilancio integrato per ogni rischio, la condivisione con l'*internal audit* (a cui seguirà un necessario approfondimento) ed il supporto per le certificazioni Iso.

5.4. Misurazione del rischio e del suo impatto.

Al di là della metodologia utilizzata nella gestione e valutazione del rischio, ciò che rileva, in uno stato avanzato del procedimento, è senza dubbio l'attività di misurazione del rischio, ovvero quell'attività capace di rispondere al quesito: qual è un rischio rilevante che può impattare nel bilancio economico, sociale, organizzativo o semplicemente gestionale di un'azienda?

La risposta non è semplice, o meglio non è immediata, in quanto richiede, appunto, un'operazione di misurazione del rischio che non può seguire degli *standards* tecnici preimpostati, dovendo calarsi nel contesto di riferimento.

Sulla scorta di quanto annunciato in precedenza circa la presenza della *heatmap* come strumento e parametro di analisi prospettica, la misurazione del rischio in a2a valuta l'impatto e l'effetto che lo stesso genera sugli obiettivi di gruppo ("Quanto è rischioso quel determinato rischio?").

Misurare l'impatto del rischio vuol dire calcolare la sua rilevanza dal punto di vista economico-finanziario o dal punto di vista reputazionale (e di immagine).

---

riduzione del rischio (ad esempio, diversificando l'offerta, stabilendo nuovi limiti operativi, attivando processi operativi efficaci, accrescendo il coinvolgimento del management nelprocesso decisionale e nel monitoraggio, riequilibrando il portafoglio di attività, riducendol'esposizione a certi tipi di perdite, riallocando il capitale tra le unità operative …) o cercando di aggirare ed evitare il rischio medesimo (per esempio attraverso il disfacimento di un'unità operativa, di una linea di produzione, di un segmento del mercato, o mediante decisioni volte a non intraprendere nuove iniziative/attività che potrebbero dar luogo a rischi…).

L'impatto finanziario valuta la capacità dell'azienda di generare reddito, nonché la sua stabilità finanziaria e/o patrimoniale o il suo posizionamento (in termini finanziari) sul mercato.
Questo inciso permette di aprire una piccola parentesi: abbiamo avuto modo di vedere in precedenza come i rischi, all'interno di a2a S.p.A., vengano elencati e classificati secondo diversi *driver*, categorie e tipologie.
Questa suddivisione in classi è fondamentale e rileva anche per la misurazione degli stessi, in quanto quest'ultima opera e si comporta diversamente a seconda del rischio che intende calcolare.
Per chiarire questo concetto basti pensare all'analisi dei dati di bilancio (che vedremo successivamente) dai quali emergono determinati ed eventuali rischi; nella lettura ed analisi di tali elementi contabili per la misurazione dei rischi correlati può utilizzarsi un approccio meno prospettico e più attuale, in quanto i rischi e gli indicatori di natura contabile si configurano più statici di altri che presentano un aspetto più dinamico e richiedono un'attenzione maggiormente prospettica.
Per cui, mentre nella misurazione dei rischi contabili occorre valutare la presenza o meno in un dato momento storico di una differenza tra attivo e passivo (sebbene l'analisi sul bilancio non si limiti alla medesima indicazione) tale da rilevare in termini di criticità per l'attività aziendale, questo discorso può essere impostato diversamente se il rischio ha a che fare con determinate situazioni e circostanze che richiedono non tanto un esame della fattispecie riguardante il presente, quanto piuttosto una visione prognostico-probabilistica.
Con ciò non voglio sostenere che nell'attività di misurazione del rischio contabile una società (in questo caso la a2a) tenda a disinteressarsi dell'aspetto prospettico, che è la base di ogni intervento di prevenzione e tempestiva attuazione, quanto piuttosto che così come ci sono dei rischi più statici e rischi più prospettici, allo stesso modo l'approccio che misura la sussistenza di questi deve uniformarsi ed adattarsi alla tipologia ed alle caratteristiche del rischio sotteso.

Pertanto, la misurazione dell'impatto di una circostanza interna o esterna alla società idonea ad incidere sulla sua attività è operazione tutt'altro che agevole.
Quali sono i rischi che mettono in pericolo la continuità aziendale? Prognosticamente ogni elemento è idoneo a generare un rischio idoneo a compromettere la continuità aziendale, dipende ovviamente dall'impatto di tale rischio e dalla tempestività con cui si affronta.
Ecco, quindi, che rilevano due aspetti fondamentali tra loro collegati: quello della prevenzione e quello della previsione e misurazione.
Generalmente per qualificare un elemento come fattore di rischio (a meno che non rientri tra quelli che richiedono, come detto, un approccio meramente storico ed attuale) la a2a, in linea con la strategia impostata anche da altre aziende in diversi settori, considera quel determinato elemento all'interno di uno specifico arco temporale per seguirne prognosticamente la sua evoluzione in modo da verificare se questo possa trasformarsi in rischio per la società, ed eventualmente agire di conseguenza ed intervenire preventivamente [26].
L'impatto finanziario, però, non è l'unico a catturare l'attenzione degli organi sociali nella misurazione del rischio; è importante valutare anche le implicazioni in termini di immagine che conseguirebbero al verificarsi di un rischio idoneo ad assumere un rilevante impatto reputazionale [27].
Inoltre, data la quotazione di a2a nel mercato di capitali, tale impatto (reputazionale) può assumere effetti e ricadute anche peggiori, andando ad incidere in maniera rilevante sul titolo e comportando il peggioramento del

[26]Si pensi ad esempio al piano strategico 2020-2024 approvato ed esaminato dal Cda del Gruppo a2a ove, data la grande incertezza dell'attuale contesto macroeconomico globale e viste anche le variazioni climatiche, la società è stata chiamata ad un attento esame sulle iniziative da intraprendere per il futuro e sulla valutazione sulla convenienza o meno in termini economici circa la prosecuzione di attività legate ad un determinato business.
[27]Uno degli obiettivi principali di a2a S.p.A., in qualità di fornitore di energia, è quello di garantire il massimo livello di servizio al cliente, sia in termini qualitativi che quantitativi. Pertanto una corretta manutenzione e gestione degli impianti permette alla società di mantenere uno standard elevato di reputazione, evitando, così, che circostanze legate ad inosservanze gestionali (ad esempio, la verificazione di un *black out* delle reti elettriche) possano ledere l'immagine sociale con conseguenze ed effetti idonei a ripercuotersi nella gestione societaria.

valore di capitalizzazione; ciò, oltre a configurare un grave danno all'immagine della società, assume indubbi risolti finanziari e patrimoniali.

Ad ogni modo, l'attività di misurazione espletata si basa sull'analisi della probabilità di manifestazione del rischio.

Tuttavia, per quanto sorretta da parametri indicativi di riferimento, tale attività attività non può ritenersi pienamente obiettiva, dovendo scontare una determinata percentuale di imprevisto e soggettività; più tale percentuale è capace di seguire e rispondere a parametri chiari ed analisi tecniche e motivate, più si riduce il grado di soggettività che, per quanto insito nell'attività medesima, se abusato può portare a distorsioni idonee ad incidere negativamente sul valore aziendale [28].

Come già detto in precedenza, una volta identificato il rischio e misurato l'impatto e la probabilità che il rischio possa verificarsi configurando un danno alla società, gli organi societari a ciò preposti sono chiamati ad attuare specifiche strategia di mitigazione con cui verranno rappresentate le modalità di gestione del rischio, ovviamente in base alla rilevanza ed alle caratteristiche dello stesso relativamente al contesto specifico, optando, quindi, per: l'aumento del rischio (al verificarsi di determinate condizioni), l'accettazione del rischio, l'elusione del rischio (ad esempio prevedendo l'uscita dal *business*), la riduzione, il trasferimento e/o lo spostamento del rischio (diminuendo le probabilità di accadimento o trasferendo il rischio a terzi dietro

[28]A mero titolo esemplificativo, si pensi ad un presidio strutturale aziendale che, a causa degli sforzi dovuti al fattore temporale ed ai fenomeni atmosferici, presenta determinate usure a livello operativo: in questo caso un'efficiente attività di misurazione dovrebbe valutare il rischio di malfunzionamento del presidio (o addirittura di rottura dello stesso) di grado elevato, tanto da richiedere un intervento preventivo di rimozione del pericolo e di diminuzione del rischio, provvedendo, ad esempio, ad un procedura di manutenzione idonea a migliorarne l'efficacia e l'efficienza strutturale. Come detto, questo costituisce un esempio che vale a chiarire il percorso di gestione seguito dall'azienda che parte dall'individuazione del rischio, alla contestualizzazione e misurazione dello stesso, fino a giungere all'intervento che costituisce la rappresentazione in termini operativi dell'azione di mitigazione portata a compimento.

la corresponsione di "premi", come avviene nel caso di sottoscrizione di contratti di assicurazione) [29].

Una volta espletata e conclusa l'attività di misurazione e quantificazione degli scenari di rischio, segue la fase di rappresentazione al Ceo, al Cda e al CCR della griglia dei rischi (dove vengono raggruppati i rischi più rilevanti e quelli che destano maggiore preoccupazione per l'esercizio sociale e la continuità aziendale).

In tale sede e dinnanzi alla *governance* è prevista un'analisi dettagliata degli scenari presentati a seconda dei rischi più o meno rilevanti, in base al livello di magnitudo, al livello di presidio, al livello di *severity* (bassa, medio bassa, alta, medio alta).

Il passaggio successivo riguarda, poi, l'aggregazione di tutti i rischi attraverso una metodologia che permette di distribuire gli impatti aggregati e correlati (con metodo probabilistico) sulla base di un'area marginale di rischio (profilo di rischio stimato su EBITDA).

---

[29]Uno specifico intervento prognostico-preventivo utilizzato in società come a2a S.p.A. che godono di una certa patrimonializzazione e solidità finanziaria riguarda la previsione di apposite riserve o fondi di bilancio nel capitale immobilizzato netto. Questi vengono stanziati per coprire rischi di esistenza certa o probabile, dei quali, però, alla chiusura dell'esercizio non è dato rinvenire un parametro certo ed oggettivo sull'ammontare o sulla data di manifestazione. Lo stanziamento di tali fondi riflette, con un approccio di tipo prospettico, la miglior stima possibile sulla base degli elementi a disposizione e sulla valutazione effettuata. Questi strumenti di intervento preventivo (e facoltativi), d'accordo con l'ufficio legale, costituiscono accantonamenti di esercizi frutto di una strategia societaria volta a fronteggiare e mitigare circostanze dalle quali derivi una probabilità di verificazione di un rischio con una incidenza rilevante. La stima degli accantonamenti è frutto di un processo complesso che comporta giudizi soggettivi da parte del *management* della società. Quando gli amministratori ritengono che il manifestarsi di un rischio sia possibile ed alquanto probabile individuano e stanziano una determinata somma nell'apposita sezione informativa su impegni e rischi. In questo modo, nel caso in cui dovesse presentarsi un rischio capace ad incidere sugli assetti patrimoniali e finanziari, la società si mostrerà già pronta a mitigare il rischio attraverso mezzi interni ed immediatamente disponibili, capaci di azzerare o, tutt'al più, diminuire gli effetti negativi del rischio medesimo. Questa azione risponde perfettamente all'esigenza di prevenzione societaria. Per chiarire la funzione di tali riserve, si pensi al caso in cui venga individuato un rischio e che lo stesso sia valutato 100 (in termini di gravità e pericolosità sociale); a fronte di tale situazione, qualora la società, proprio per fronteggiare l'eventuale e futura presenza di tale situazione, avesse previsto riserve destinate pari a 50, il precedente rischio, così come individuato e valutato, avrà, in concreto, un'incidenza minore (di 50 e non più di 100, grazie alla presenza di tali riserve di 50), configurando, quindi, un (eventuale) impatto di minore entità e "rischiosità".

In a2a per valutare e analizzare efficacemente la presenza dei rischi viene utilizzato un metodo a base probabilistica conosciuto come metodo Monte Carlo.

Esso consiste in una riproduzione matematica, all'interno di un contesto controllabile, per mezzo del quale viene analizzata la distribuzione probabilistica di variabili aleatorie, così da imitare la casualità insita nel problema originale.

Dalla distribuzione statistica dei risultati delle simulazioni è possibile trarre indicazioni per la soluzione di problemi decisionali troppo complessi per essere risolti analiticamente e giungere a risultati che costituiscano una ricostruzione quanto più oggettiva e verosimile del comportamento che avrebbe il sistema.

La a2a S.p.A. anche nel caso specifico della valutazione degli investimenti e dell'attività in condizioni di rischio, date le stime previsionali delle variabili statistiche, ha ritenuto opportuno l'utilizzo del Metodo Monte Carlo per cercare di ottenere una stima quanto più corrispondente alla realtà (attuale o che verrà) della distribuzione di probabilità dell'*output* scelto come indicatore economico dell'analisi.

Attraverso tale metodo, come detto, è possibile estrapolare, dopo aver ottenuto una distribuzione di probabilità associata alle variazioni di risultato degli elementi finanziari in essere, la massima variazione attesa nell'arco temporale dato dall'esercizio contabile ad un prestabilito livello di probabilità.

In questo modo, il Cda, approvando il piano industriale, di conseguenza (indirettamente) accetta anche il rischio insito rappresentato nell'ambito del predetto piano.

Certamente innanzi al Consiglio di amministrazione gli organi societari portano all'esame i rischi e gli indicatori maggiormente rilevanti attraverso una rappresentazione di sintesi non troppo dettagliata dalla quale, a seguito di un'operazione di aggregazione e di categorizzazione, emergano i dati più preoccupanti e si presentano i rischi maggiormente significativi sui quali occorre porre la dovuta e tempestiva attenzione e riflessione (l'analisi dettagliata dei rischi è già avvenuta in una fase precedente alla loro

aggregazione in cui si prevede un raggruppamento di quelli con un'incidenza maggiore da presentare al Cda per l'approvazione) [30].

La rappresentazione dei rischi segue, quindi, un procedimento sintesi per tipologia di rischi, classificandoli non solo in base alla loro natura ma anche in relazione al grado di rischiosità incidente, conducendo, così, l'analisi ad una matrice dei rischi principali (top 10, 15, 20 …) [31].

Prima dell'approvazione del piano e del rischio, il Cda è invitato ad esaminarlo attentamente, e con l'ausilio su tutti del CCR e e del Responsabile dell'*Enterprise Risk Management*, predisponendo in seguito l'apposita strategia di intervento (qualora, ad esempio, la probabilità di verificazione del rischio risulti altamente probabile e rilevante in termini di incidenza effettiva sull'attività sociale, verranno predisposte tutte le misure atte a valutare la continuità aziendale).

6. L'analisi di bilancio per la valutazione dei rischi di crisi d'impresa.

Al netto delle novità disposte con il decreto legislativo (d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175) recante le disposizioni del Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica e delle riforme inserite nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza (d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14), la a2a S.p.A. non si è fatta trovare sprovvista o impreparata, in quanto aveva anticipato gli interventi strategici adottando e definendo specifiche linee di azione che, ancor prima

[30] D'altronde sarebbe uno spreco di tempo e di risorse (umane e finanziarie) prevedere una (seconda) analisi dettagliata di tutti i rischi già avvenuta in una fase precedente sotto la vigenza degli organi societari a ciò preposti, responsabili dell'attività espletata. Pertanto, per evitare duplicazioni e lungaggini temporali non in linea con la logica tempestiva e preventiva, il Cda sarà chiamato a valutare ed approvare le risultanze sotto forma di analisi di sintesi derivante dall'aggregazione dei rischi maggiormente rilevanti.

[31] Spesso ci si chiede se vi è una tipologia di rischi capace ad incidere maggiormente sull'analisi del *risk management*. In generale è difficile dare una risposta assoluta, in quanto la teoria deve sempre accompagnarsi al caso concreto, procedendo ad un esame della fattispecie che sia meno astratto possibile. In linea di massima, potremmo dire che una società come la a2a S.p.A. è molto attenta a valutare e misurare i rischi correlati al contesto ambientale e di sicurezza (sociale e territoriale), nonché alle modifiche regolamentari idonee ad intaccare (*in peius* o *in melius*) il business e la continuità aziendale. Ciò, però, non deve indurci a ritenere che esista una classificazione "di rilevanza" *a priori*, sganciata dall'analisi di misurazione effettiva di tutti i rischi presenti, eventuali e futuri.

dell'introduzione e applicazione del codice della crisi (la cui entrata in vigore poi è stata rinviata a causa dell'emergenza sanitaria), si adattassero alle disposizioni normative sulle modalità di gestione, valutazione e prevenzione di situazioni di crisi aziendali.

Dal punto di vista tecnico ed organizzativo (si veda, ad esempio, il disposto dell'art. 2086 c.c. sul punto), non si registrano importanti cambiamenti nella *corporate* aziendale così come nella struttura societaria, in quanto, come sottolineato in precedenza, la società, essendo quotata nel mercato mobiliare, era ed è tutt'ora soggetta ad una specifica normativa che impone (ed imponeva già) stringenti e rilevanti obblighi di comunicazione, trasparenza e pubblicità, nonché un'attenta verifica sulle procedure interne di gestione del rischio.

Si è trattato, quindi, di un'operazione (meramente) sistematica ed equilibratrice tendente a riordinare e uniformare i programmi e le metodologie aziendali con le disposizioni da ultimo introdotte (e/o che verranno introdotte) dal legislatore, senza alcuna attività di stravolgimento amministrativo e/o societario.

Nello specifico, il nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza ha imposto l'obbligo ogni tre mesi di effettuare un calcolo di sette indicatori sulla base dei risultati della contabilità generale.

Pertanto, alla luce di ciò, ogni società, sulla base di tali indicazioni, è tenuta ad effettuare una chiusura ogni tre mesi in modo da avere una contabilità aggiornata e poter predisporre schemi di bilancio, essenziali poi per realizzare una valutazione degli indici di bilancio richiesti dalla normativa.

Pertanto, il primo punto consiste in una programmazione e/o organizzazione interna per effettuare delle chiusure puntuali almeno ogni 3 mesi.

Da questo punto di vista, il Gruppo a2a, essendo, appunto, quotato e dovendo, quindi, osservare specifici obblighi precedenti di rendicontazione trimestrale nei confronti del mercato, non ha dovuto effettuare, come dicevo prima, alcun cambiamento organizzativo, in quanto era già prevista una chiusura trimestrale fino all'utile netto di ciascuna società che indirizzasse poi l'attività nel processo di consolidamento richiesto per effettuare le comunicazioni delle informazioni al mercato.

È chiaro, pertanto, che in questo modo la a2a non ha subito pressoché nessuna conseguenza né dal punto di vista giuridico né sostanziale, non sopportando nella specie alcun onere o impatto gravoso.

In merito al suo funzionamento interno, il Gruppo definisce un calendario nel quale si vanno a definire quali sono, giorno per giorno, gli *steps* di chiusura necessari (relativi a tutti gli elementi che compongono la relazione trimestrale che poi viene trasposta nel bilancio, quindi, ad esempio, gli accantonamenti, le fatture da ricevere o da emettere, i rapporti in essere con le banche, i fondi rischi ecc…, tutto ciò che sostanzialmente riguarda gli aspetti legati alla chiusura del bilancio).

Sulla base di questo calendario il Gruppo effettua la chiusura (in forma consolidata) che permette, alla fine del processo, di assumere un conto economico ed uno stato patrimoniale completo (al netto degli elementi forniti dalle chiusure trimestrali di ciascuna società controllata).

Anche tramite queste attività che impattano sui dati e sui processi di bilancio può rinvenirsi l'importanza fondamentale che, all'interno della società, ricopre il profilo relativo alla prevenzione dei rischi di crisi aziendale e soprattutto al continuo monitoraggio idoneo a sviluppare azioni tempestive (e, appunto, preventive) di intervento strategico.

Una volta concluso il processo di bilancio, attraverso il gestionale contabile SAP [32], vengono estratti i bilanci di verifica (di ogni singola società) con i quali si compongono il conto economico, lo stato patrimoniale e il rendiconto finanziario [33], definendo gli schemi ed i prospetti (di bilancio) obbligatori previsti dalla normativa.

[32] SAP, che sta per *System Application and Product in data processing*, è un sistema di *Enterprise Resource Planning* (ERP) che sostiene e automatizza la maggior parte dei processi aziendali.

[33] È opportuno, ancora una volta, ribadire che la redazione di tali schemi di bilancio e relative analisi, da parte di a2a S.p.A., veniva effettuata da prima della riforma.

Espletata l'attività di redazione degli schemi e di controllo, ha inizio il momento relativo al calcolo degli indicatori [34].

L'attività di calcolo è finalizzata a verificare se le risultanze degli indicatori siano o meno in linea con quanto richiesto dal mercato, definendo le percentuali ed il valore di riferimento che ciascuna società, sulla base del *business* che effettua, deve considerare.

Gli strumenti utilizzati ai fini del calcolo degli indicatori sono i rapporti collegati all'analisi di bilancio.

In linea generale, l'analisi di bilancio si basa su tecniche di lettura dei dati attraverso i quali è possibile ottenere una risposta circa le dinamiche aziendali relative all'equilibrio ed alla solidità patrimoniale, reddituale e finanziaria dell'azienda; pertanto, tale attività, attraverso la raccolta, elaborazione, esame e comparazione di dati già presenti nel bilancio, mira a formulare un giudizio sui risultati ottenuti sulla base dell'attività di valutazione, per arrivare alla redazione di una relazione finale.

Lo scopo dell'analisi è quello di mettere in evidenza e analizzare i punti di forza e (ai fini della prevenzione del rischio d'impresa, soprattutto) di debolezza aziendale.

[34]Questi indicatori di crisi, necessari al completamento dei sistemi di allerta, rappresentano uno dei tanti strumenti ed obblighi gravanti sugli organi di controllo introdotti e imposti dalla (futura?) normativa concorsuale. Essi riguardano: il patrimonio netto negativo, il*Debt service coverage ratio*(DSCR) previsionale a 6 mesi, gli oneri finanziari su ricavi, il patrimonio netto su mezzi di terzi, l'attivo a breve su passivo a breve, il *cashflow* su attivo ed infine i debiti previdenziali e tributari su attivo. Mentre i primi due indicatori della crisi di impresa sono stati considerati validi per tutte le tipologie di attività, gli ulteriori cinque indici sono specifici per ciascun settore. Per un'analisi analitica degli stessi si rinvia alle relative regolamentazioni del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Revisori Contabili. La a2a utilizza questi sette indicatore per conseguire gli obblighi di monitoraggio (imposti dalla normativa). Tuttavia, a livello di gruppo, l'attività non si limita all'esame di questi indicatori, elaborando relative analisi con altri indicatori (quali, ad esempio, l'EBITDA) che, però, ricoprono una funzione parzialmente diversa, in quanto tendono a rappresentare l'andamento gestionale dell'azienda. Tale ultima voce viene, comunque, spesso riportata anche all'interno dei *report* societari interni ed evidenziata all'interno del bilancio, essendo una grandezza tenuta in debito conto dagli analisti in sede di redazione di bilancio, in quanto funzionale, se correlata con altri elementi e comparata con i vari dati bilancistici, a fornire un'indicazione importante più sull'andamento gestionale del gruppo (per il monitoraggio dell'eventuale crescita o meno) che sulla crisi aziendale.

Qualora dal calcolo dovessero emergere delle criticità, l'*output* sopra soglia farà scattare un *alert* che la società è obbligata a cogliere e analizzare.

Tuttavia, dal momento che all'interno del Gruppo a2a vi sono società che svolgono attività in diversi settori, non è possibile delineare un principio standard idoneo a considerare in maniera uniforme il grado di criticità per ogni società al superamento di un dato indicatore.

Motivo per cui, è opportuno sottolineare che ogni attività prevede i propri parametri, espressamente correlati all'area di *business* ricoperta dalla singola società.

Pertanto, può verificarsi la fattispecie in cui la medesima percentuale di superamento di un indicatore di una soglia-limite impatti in misura minore, risultando meno rilevante in termini di criticità, di quanto invece avvenga, allo stesso modo e negli stessi termini, in un'altra società che svolge attività in un settore diverso.

L'analisi periodica (ogni tre mesi) degli indicatori, quindi, è in linea con quell'esigenza di continuo monitoraggio, avvertita in maniera sempre più incessante, che comporta l'indubbio vantaggio di concentrarsi sulle problematiche che destano maggiori preoccupazioni, fornire e dotarsi periodicamente di indicazioni sullo stato di salute della società ed evitare "*blackout*" improvvisi, dal momento che il superamento di tali indici fa scattare immediatamente l'obbligo di verifica dell'effettivo impatto sulla continuità aziendale ed eventualmente la successiva comunicazione e menzione al collegio sindacale e, ove previsto, al revisore contabile.

A seguito della comunicazione all'organo di controllo (ed, eventualmente, al revisore) è necessario che la società definisca tempestivamente una linea di azione e di intervento per fronteggiare l'*alert* segnalato.

Naturalmente la modalità e l'iniziativa della strategia dipende dall'indice e dal grado di incidenza sostanziale dello stesso all'interno dei rapporti e degli assetti societari [35].

Questo finora descritto è il processo di valutazione dei rischi, attraverso l'analisi di bilancio, adottato da a2a S.p.A. e da tutte le società del gruppo fino al 30 settembre o, più verosimilmente, 31 dicembre 2020.

Ad oggi, infatti, sono in corso i lavori per la costruzione di un RPA (*Robotic Process Automation*), ovvero un processo che, attraverso l'utilizzo di *software* "intelligenti", è in grado di eseguire in modo automatico le attività ripetitive degli operatori, limitandone gli errori e interagendo con gli applicativi informatici nello stesso modo dell'operatore stesso[36].

Nell'ottica che spinge la a2a S.p.A. all'automazione dei processi lavorativi, questo costituisce uno *step* successivo ed ulteriore per l'implementazione e la continua ricerca verso una maggiore precisione dei sistemi di valutazione dei rischi di crisi aziendali.

Nella fattispecie, tale "*software*" rappresenta un processo automatico implementato a livello di gruppo che permette di ricevere l'*output* di calcolo degli indicatori in maniera automatica, appunto. In concreto, il modello RPA entra nel bilancio di verifica della singola società e rielabora in automatico il calcolo degli indicatori di crisi d'impresa, restituendo un *report*analitico ai Responsabili delle singole società in cui vi è rappresentato il valore dei sette

[35]A mero titolo esemplificativo, laddove il patrimonio netto dovesse risultare negativo, deve necessariamente riunirsi il Cda ed essere convocata l'assemblea al fine di assumere le decisioni opportune e necessarie (come l'eventuale riduzione e successivo aumento del capitale sociale ecc..); se, invece, l'indicatore relativo agli oneri finanziari sui ricavi dovesse superare la soglia di rilevanza, la società è tenuta ad elaborare specifiche analisi interne volte ad esaminare, seguendo un approccio prognostico, se effettivamente il medesimo indicatore possa essere (o meno) un campanello d'allarme significativo per la continuità e la sopravvivenza dell'azienda in questione.

[36]Al momento, a seguito delle varie riunioni ed incontri avutisi dai quali può riconoscersi l'impatto e l'effetto positivo, la società si trova in una fase di test di tale processo che dovrebbe portare alla sua concreta realizzazione ed applicazione nel 2021(fissato come lasso temporale per il conseguimento dell'obiettivo prefissato). In questo modo, l'ingresso del processo automatico potrebbe coincidere con l'introduzione delle disposizioni riguardanti il nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza.

indicatori analizzati, segnalando l'eventuale superamento di alcune soglie consentite e la presenza di specifici *alert*.

Questo rientra tra gli interventi organizzativi che, sebbene non obbligatorio, è realizzato *ad hoc* per far fronte alla specifica attività di valutazione dei rischi di crisi aziendali tramite il calcolo degli indicatori di bilancio, finalizzato, come detto, *in primis* ad ottimizzare i processi interni (in questo caso, infatti, verrebbe meno quella complessa attività di calcolo trimestrale per ogni singola società del gruppo) e poi a diminuire casi di ritardi (con conseguente risparmio in termini di tempi) o errori di valutazione e/o di calcolo ed intercettare più rapidamente e precisamente gli indicatori di riferimento.

7. La prevenzione del rischio di insolvenza in a2a S.p.A.: un'analisi previsionaleinterna.

Le procedure di valutazione e gestione della crisi e del rischio di insolvenza rappresentano un argomento prioritario e non più eludibile per ogni società, specie per la a2a S.p.A., data al sua natura di società pubblica emittente azioni quotate nel mercato regolamentato, in cui viene reso necessario, all'interno della *corporate governance*, un particolare approccio finalizzato all'adozione di meccanismi di controllo e valutazione del rischio di crisi aziendale, con l'intenzione programmatica di consentire l'emersione anticipata dei segnali di crisi.

Per l'espletamento dell'attività di valutazione e misurazione della consistenza dell'equilibrio finanziario e prevenzione del rischio di crisi, la a2a S.p.A. ha, quindi, definito specifici modelli organizzativi e procedurali, inseriti all'interno di un un sistema organizzativo interno sul monitoraggio del rischio di insolvenza.

Questo sistema poggia sull'importanza dell'attività valutativa del rischio di insolvenza che, in concreto, si sviluppa e si traduce, all'interno della stessa azienda, in un'operazione di pianificazione e controllo dei principali rischi idonei ad impattare prospetticamente sugli aspetti di natura finanziaria.

Attraverso tale attività si tende a consentire che la società raggiunga l'obiettivo di garantire la corretta esecuzione dei pagamenti ed adempimento delle obbligazioni sociali, sia in termini di rimborso del debito finanziario sia in termini di gestione *cash flow* aziendale.

Tuttavia, l'operazione richiede un monitoraggio continuo e periodico, che segue un approccio previsionale di medio e lungo termine; essa viene sviluppata per mezzo di un sistema di pianificazione che si basa su alcuni specifici indicatori di liquidità adeguati ad un'ottica *forward looking* (quindi, non tanto a livello consuntivo quanto, appunto, previsionale).

Ciò permette alla società (ed all'intero Gruppo) di applicare e perseguire un approccio alla gestione proattiva dei rischi aziendali, attraverso l'utilizzo di un'attività diagnostica non meramente basata, pertanto, su un giudizio consuntivo.

In questo modo, la definizione del rischio di insolvenza viene ponderata sulla base di un'adeguata ed efficiente *financial policy* che assume, come parametro e metro di giudizio, una singola attività per contestualizzarla all'interno di un arco temporale ben definito che, in relazione a determinati indicatori, deve essere in grado di valutare lo stato dell'arte e permettere, così, agli organi aziendali di esprimere un giudizio dal quale possa emergere lo stato di salute della società (in base all'elemento che si è considerato) e valutare l'eventuale rilevanza ed incidenza del rischio in grado, eventualmente, di minare la stabilità finanziaria dell'azienda.

Il comportamento seguito dagli organi aziendali impone, quindi, l'analisi di indicatori idonei ad evidenziare eventuali stati di difficoltà che renderanno probabile l'insolvenza, dando prevalenza e prestando particolare attenzione agli strumenti in grado di monitorare le dinamiche finanziarie future, mediante l'ausilio di *budget* e piani di tesoreria.

Pertanto, l'utilizzo di tali indicatori, di cui la società si serve per individuare un possibile rischio di insolvenza, è finalizzato a realizzare un confronto tra le fonti di liquidità, da un lato, e gli utilizzi della stessa (quali, ad esempio, gli

esborsi finanziari quali le quote di finanziamento, le quote dei dividendi, cash flow negativo o operativo, laddove sia previsto) dall'altro.

Sulla base del giudizio successivo fornito dagli indicatori (e quindi sull'impatto degli stessi in relazione alla soglia limite fissata dalla società per definire il termine superato il quale si ritenga che l'azienda sia "in sofferenza"), gli organi interni della società sono chiamati ad individuare la strategia finanziaria da presentare, su base consolidata, per tutto il Gruppo.

Lo studio analitico e programmatico svolto dall'azienda è, infatti, basato su un'analisi di gruppo, sebbene concretamente la stessa venga allocata su ogni singola società controllata, essendotali società controllate dalla capogruppo, dal punto di vista organizzativo e societario, soggetti di diritto autonomi ed indipendenti, con all'interno della struttura aziendale il proprio organo di amministrazione e collegio sindacale.

Ogni qualvolta venga effettuato un *risk forecast* di medio-lungo termine, la suddetta analisi segue, dunque, una stima periodica, da compiersi circa quattro volte entro un periodo temporale di un anno.

La società ha, inoltre, sviluppato un processo su base mensile di più breve respiro che garantisca una programmazione finanziaria del trimestre in corso, in modo tale che i medesimi indicatori non siano rispettati e visionati esclusivamente in un'ottica di medio-lungo periodo, riuscendo a creare un *matching* tra entrate di cassa e uscite di cassa (anche) nel breve periodo.

La valutazione del rischio viene, quindi, effettuata sulla base di un'analisi preventiva attraverso un modello di cui la società si è dotata per prevenire ed anticipare l'eventuale rischio di insolvenza attraverso la *financial policy* che permette, tra le altre cose, l'espansione e l'incremento di questa processo di monitoraggio su base preventiva.

Ciò, naturalmente, comporta, in questa specifica fase del lungo e dettagliato processo di valutazione dei rischi (in cui è compreso anche lo specifico rischio di insolvenza), un necessario distacco dall'esame dei dati pubblicati sul bilancio e dei dati consuntivi per addivenire ad un'analisi previsionale che anticipi (e prevenga) un eventuale giudizio sull'insolvenza della società, non

più unicamente legata alla situazione attuale "fotografata" all'interno del bilancio stesso.

Vengono, così, adottati, come parametro di valutazione, i dati gestionali inseriti in una pianificazione interna, che parte dalla programmazione economica fino a giungere a quella finanziaria, i quali consentono di effettuare un giudizio preventivo di quello che, sulla base degli elementi adottati ed i riscontri ottenuti, si preveda che possa succedere all'interno del successivo arco temporale delimitato e fissato nell'analisi compiuta dagli organi societari.

L'ultimo *step* che interessa il complesso sistema organizzativo utilizzato dal Gruppo per la prevenzione del rischio di insolvenza riguarda lo sviluppo di un processo di *budgeting* e controllo relativo ad una fase di pianificazione e di analisi dei risultati, finalizzato ad individuare gli obiettivi e le strategie e misurare il loro grado di raggiungimento, esaminando gli eventuali scostamenti e le cause che li hanno determinati.

Attraverso l'analisi degli scostamenti e delle varianze si permette, così, all'impresa di orientare il sistema al futuro, attraverso l'utilizzo del *forecasting* e degli scenari e prendendo in considerazione oltre ai fattori economici anche gli aspetti finanziari.

Con l'ausilio della previsione finanziaria, il *management* societario è posto nelle condizioni di valutare ed adottare le scelte e le strategie compatibili ai dati emergenti, così da contenere il rischio di insolvenza.

Lo strumento del *budget*, che a2a utilizza con costante proiezione all'orizzonte temporale futuro, rappresenta, a tutti gli effetti, una componente fondamentale nel processo di valutazione e prevenzione delle possibili crisi.

Questi strumenti operativi, inseriti all'interno di un preciso sistema di controllo e basati su un tipo di analisi previsionale, contribuiscono al benessere organizzativo della società (e dell'intero Gruppo), oltre all'individuazione preventiva dei segnali di crisi che portano incremento della produttività e della *performance* aziendale.

8. Alcune riflessioni finali.

La scelta di trattare il modello di gestione dei rischi adottato da a2a S.p.A. e dall'intero Gruppo in cui la stessa ricopre la posizione di *holding* è frutto di una decisione maturata dalla volontà di ricercare nel panorama nazionale una società che rappresenti un'identità forte nella quale vengono ad inserirsi e svilupparsi molteplici aspetti della scienza giuridica ed aziendalistica.

L'analisi dettagliata del caso ha suggerito uno studio della società ad ampio spettro, che mi ha indotto a riflettere sulla possibilità di tracciare una linea immaginaria che, internamente, attraversa in maniera orizzontale la società creando un diaframma tra diverse aree sociali.

All'interno della stessa società, infatti, sembra che vivano due anime tra loro contrapposte sebbene strettamente correlate, l'una con l'impronta pubblicistica, l'altra privatistica.

Tutto ciò, a mio avviso, si riflette nella struttura societaria, nonché nella *corporate* e *governance* aziendale, facendo di a2a un *unicum* nel suo genere.

La a2a S.p.A., come ho avuto modo di affermare in precedenza, è una società partecipata per più del 50% del capitale sociale dal Comune di Brescia e dal Comune di Milano, in cui l'influenza del pubblico si avverte all'interno del *management* (ad esempio, con la nomina degli amministratori), sebbene risalti chiaramente agli occhi dello studioso, complice anche la sua indole di società quotata, una strategia, una mentalità, un'impostazione manageriale ed una *vision* più da impresa privata, probabilmente perché indirettamente imposta (sia dall'interno che, soprattutto, dall'esterno) per rispettare quelle che erano le attese del mercato.

Proprio la quotazione nel mercato ha fatto di a2a una società pubblica con una veste privata, che caratterizza l'intera struttura e politica aziendale, anche in riferimento alle strategie adottate.

Nello specifico, la politica di governo societario e valutazione del rischio adottata dal Gruppo a2a si mostra particolarmente attenta al corretto utilizzo degli strumenti del controllo di gestione, in grado di cogliere i segnali di difficoltà e/o di crisi d'impresa.

Dal punto di vista normativo, l'art. 1, comma 5, del d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 (Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica) prevede un regime speciale per le società pubbliche quotate in mercati regolamentati, che esonera le stesse dall'osservanza (di alcune) delle disposizioni previste all'interno del Testo unico, salvo che non venga espressamente prevista (anche su base volontaria) la loro soggezione.

Nel caso specifico oggetto della mia analisi, nonostante a2a non predisponga né adotti specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale (sulla scorta della clausola di salvaguardia dell'art. 1, comma 5, del Testo unico che la esonera dal rispetto di determinate disposizioni, tra cui vi rientra quella dell'art. 6 che, tuttavia, prevede l'obbligatorietà di tale strumento solo per le società a controllo pubblico), la stessa società ha sviluppato nel tempo un approccio ed un atteggiamento di maturità nell'organizzazione di un sistema prognostico ed efficiente di *risk management* attraverso l'adozione di un modello di gestione strategica di ogni possibile rischio, capace di monitorare e prevenire (ed eventualmente intervenire tempestivamente) nel caso in cui emerga un singolo campanello o segnale di allarme che possa influire sull'andamento gestionale, nonché sulla continuità aziendale.

La formazione di una cultura di questo tipo e la realizzazione di tali attività ha consentito alla *governance* societaria dotarsi di una specifica struttura aziendale, fondata su strumenti e modelli operativi evoluti e su adeguate competenze professionali (organizzative e gestionali).

Per tale motivo, la società non viene meno a quegli obblighi di monitoraggio e prevenzione della crisi o del rischio di crisi aziendale, in quanto gli stessi sono già connaturati ed ampiamente implementati (come, d'altronde, si è potuto notare nelle pagine che precedono) nel regime di società quotata.

D'altra parte questo virtuoso *trend* che accompagna il perimetro delle società partecipate (come confermato, *ex multis*, dal disposto normativo degli artt. 6 e 14 del Testo unico) risulta pienamente in linea con quanto già prospettato in sede di disciplina speciale delle società quotate, come detto in parte escluse

dall'ambito di applicazione del Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica, salvo espresso e puntuale richiamo.

Tale precisazione da parte del legislatore, che fa salva l'esclusione dell'applicazione del Testo unico alle società quotate, risponde ad una logica ben precisa, tutt'altro che di favore e conservativa, che si basa sul presupposto che le società quotate già godono di una disciplina e di una regolamentazione speciale in materia di strumenti di controllo e di governo societario e processi operativi aziendali; pertanto, prevedere l'applicazione di ulteriori procedure e strumenti integrativi sarebbe risultato probabilmente inopportuno, eccessivo, ed oltremodo gravoso, oltre a creare un vero e proprio *overshooting* normativo.

Aldilà del dato giuridico-normativo, come si è avuto modo di notare, la valutazione del rischio (o, meglio dei rischi) compiuta all'interno di a2a poggia non su una singola direttrice ma su più direttrici, impegnate a fornire un quadro generale e completo sullo stato di salute dell'impresa e sui profili di rischiosità connessi non solo alla struttura finanziaria (che rileva in termini di valutazione circa la probabile e/o possibile futura crisi), esaminando, tutt'al più, ogni aspetto legato alla vita societaria (ambientale, normativo, regolatorio, organizzativo, tecnologico, operativo ecc…), con un approccio prognostico.

Da ciò emerge un complesso percorso di valutazione e misurazione dei rischi che ha ad oggetto vari passaggi caratterizzanti la prevenzione del rischio fondata sia sul dato storico (attraverso l'analisi degli elementi consuntivi resi dal bilancio di esercizio) che su quello prognostico e prospettico (per mezzo dell'utilizzo di modelli organizzativi *ad hoc*).

La corretta e tempestiva evidenziazione ed interpretazione dei dati rappresenta, quindi, un fattore cruciale per ridurre e prevenire i rischi insiti in una situazione di crisi, segnale evidente di una cultura societaria proiettata verso un approccio sistemico e strategico.

Sulla base delle considerazioni avanzate in questa sede, lo studio del caso specifico di a2a mi ha, quindi, portato ad una riflessione di carattere sommario basata sulla considerazione che questo farraginoso (ed, a volte, confuso) schema normativo, a mio parere, non fa altro che avvicinare le società

pubbliche a quelle private (specie se quotate) e viceversa, nel momento in cui l'esigenza di rilevazione e prevenzione del rischio di crisi aziendale, di tempestività nell'intervento e nell'azione, di programmazione strategica ed organizzativa rappresentano tutti elementi caratterizzanti di una disciplina generale che non dovrebbe fare (e, spesso, nella pratica non fa) differenziazioni legate alla tipologia o alla struttura di una società rispetto ad un'altra.

Il caso di a2a (che, come detto, rappresenta una *species* societaria particolare e *sui generis*, in quanto partecipata da enti pubblici e quotata nel mercato regolamentare), a parer mio, costituisce un chiaro esempio di come alcuni ostacoli e barriere che tutt'ora sussistono e si frappongono tra la normativa delle società pubbliche e delle società private dovrebbero abbattersi quanto prima; e quest'ultimo passaggio sembra, in parte, ripreso e condiviso dal legislatore del nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza.

Per quanto complicata è stata fino ad ora l'attività di innovazione, sistemazione e riordino normativo ed organizzativo posta in essere dal legislatore, ci si è spesso scontrati a livello interno con difficoltà operative non sempre capaci di cogliere e recepire le istanze legislative e tradurle in strumenti pratici in grado di trovare effettivo riscontro all'interno della *corporate governance* per far fronte al complesso percorso di prevenzione della crisi di impresa che interessa su più fronti le società del nostro ordinamento, specie realtà aziendali come la a2a S.p.A. in cui il tema della gestione del rischio rileva (come si è potuto notare) in misura preponderante, data la particolare natura di società pubblica quotata.

In conclusione, sulla base di quanto affermato, è opportuno ricordare che l'impostazione seguita da a2a S.p.A. (e dall'intero Gruppo) si è dimostrata, a mio avviso, conscia dell'importanza degli aspetti riguardanti i temi del monitoraggio, della prevenzione della crisi e del controllo interno (quali presidi di efficienza della gestione dell'impresa), e capace di riunire nel *management societario* gli aspetti organizzativi ed operativi (attraverso l'utilizzo di strumenti multivariati e modelli prospettici della disciplina della prevenzione del rischio di insolvenza) e di comprendere l'importanza di un rapporto di

integrazione, e non meramente differenziale, tra le norme generali e le norme speciali e tra la normativa per le società private e quella per le società pubbliche.

Bibliografia

Autori

A. Luciano, *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non,* in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, 317 ss.

Aa Vv., *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, a cura di Cammelli e Dugato, Torino, Giappichelli, 2008.

Aa. Vv., *I controlli nelle società pubbliche*, F. Auletta (a cura di), Bologna, 2017.

Aa. Vv., *Il governo delle banche*, in *Atti del Convegno di Salerno del 27 giugno 2014, Quaderni di Giur. comm.*, a cura di Principe, Milano, Giuffrè, 2015.

Aa. Vv., *L'Unione bancaria e il possibile impatto dei nuovi strumenti di risoluzione delle crisi: un'analisi empirica,* in *Federalismi.it*, 2015.

Aa. Vv., *La crisi dell'impresa bancaria: profili economici e giuridici*, a cura di Boccuzzi, Milano, 1998, 20 ss.

Aa. Vv., *La governance delle società bancarie*. *Convegno in memoria di Niccolò Salanitro*, Milano, Giuffrè, 2014.

Aa. Vv., *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n.175/2016*, G. Guizzi (a cura di), Milano, 2017.

Aa. Vv., *La società "pubblica" tra diritto privato e diritto amministrativo*, a cura di V. Domenichelli, Padova, Cedam, 2008.

Aa. Vv., *Le società "pubbliche"*, a cura di Ibba, Malaguti, Mazzoni, Torino, Giappichelli, 2011.

Aa. Vv.,*Le società a partecipazione pubblica*, a cura di F. Guerrera, Torino, Giappichelli, 2010.

Aa.V.v, *Manuale di diritto bancario e finanziario*, 2019, 455 ss.

Abbadessa P., *Prevenzione e risanamento nelle procedure concorsuali,* in *Dir. Fall.,* 1984, I, 719 ss.

Abete L., *La "bozza Rordorf": l'impatto delle innovazioni prefigurate in ambito societario*, in *Fallimento*, 2016, 1132 ss.

Abriani N. – Rossi A., *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 394 ss.

Abriani N., *Le responsabilità nelle crisi dei gruppi*, in *N. dir. soc*., 2012, 11, 93.

Aiello M., *La responsabilità degli amministratori e dei soci delle s.r.l.*, Bologna, 2013, 298 ss.

Amatucci C., *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule*, in *Giur. Comm*., 2016, 643.

Amatucci C., *La limitazione della responsabilità del revisore legale e la scadente tecnica legislativa italiana*, in *Giur. Comm.*, I, 6, 2012, 864 ss.

Amorello L., *Dal Comitato di Basilea i nuovi principi di Corporate Governance per le banche,* in *dirittobancario.it*, 2015.

Angelici C., *La società per azioni*, *Principi e problemi*, I, Milano, 2012, 370.

Angelici M., *Tipicità e specialità delle società pubbliche*, in *Le nuove società partecipate e in house providing*, Fortunato S.- Vessia F. (a cura di), Milano, 2017, 15.

Armeli B., *Dichiarazione di insolvenza di una banca: prime applicazioni, nota a: Tribunale Chieti, 19 luglio 2016,* in *Ilfallimentarista.it*, 2016.

Armour J., *Making Bank Resolution Credible*, in T*he Oxford Handbook of Financial Regulation*, a cura di Ferran, Moloney e Payne, Oxford, 2014, 454 ss.

Avgouleas E. – Goodhart C.-Scoenmaker D., *Bank resolution plans as a catalyst of global financial reform,* in *Journal of Financial Stability*, 2013, 2, 210.

AzzaroA. M., *Appunti sulla nozione giuridica di "crisi" d'impresa come stato di non insolvenza (irreversibile),* in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria*, diretto da Ambrosini, Bologna, 2017, 142.

Baccetti N., *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, 568.

Baldan C.- Fioravante Geretto E. - Zen F., *Un approccio quantitativo per la definizione del risk appetite framework nelle banche italiane,* in *Rivista della Associazione Nazionale Banche Private*, 3, 2015, 335 ss.

Barachini F., *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi nel progetto di legge delega di riforma della legge fallimentare*, in *Crisi di impresa e insolvenza, Prospettive di riforma*, L. Calvosa (a cura di), Pacini, 2017, Pisa, 41 ss.

Baravelli M. –Vigano L., *L'internal audit nelle banche: sistema dei controlli interni e linee di cambiamento nelle banche italiane*, Bancaria, Roma, 2000.

Barbagallo C., *Vigilanza ispettiva. Commento all'art. 54 t.u.,* in *Commentario al Testo unico in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, Padova, 1994, 288 ss.

Baudino A., *La responsabilità degli amministratori delle società a capitale pubblico e misto, dopo il D.Lgs. n. 175/2016,* in *Il nuovo diritto delle società*, 10, 2017.

Bava F., *L'audit del sistema di controllo interno, Milano*, 2003.

Beaver W., *Financial ratios on predictor of failure, Empirical Resarch in Accounting*, 1966, 4, 71-111.

Benazzo P., *Controlli interni, autonomia privata e collegio sindacale nelle società chiuse,* in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011, 408 ss.

Benazzo P., *Crisi d'impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Rivista delle società*, 2016, 241 ss.

Benazzo P., *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?,* in *Rivista delle Società*, 2, 2019, 274 ss.

Beretta Zanoni A., *Progettare la strategia attraverso il controllo dell'assetto competitivo,* in *Riv. dottori comm.*, 2011, 257 ss.

Bergamaschi M. – CostanziI., *Note in tema di amministrazione vicaria del collegio sindacale*, in *Società*, 2012, 1313.

Berionne G., *Vigilanza informativa, Commento all'art. 51 t.u.,* in *Commentario al Testo unico in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, Padova, 1994, 262 ss.

Bertolotti G., *Responsabilità e poteri di allerta: uno scenario possibile per amministratori, sindaci e revisori contabili (anche alla luce del progetto Rordorf di riforma delle procedure concorsuali)*, in *Crisi di impresa e insolvenza, Prospettive di riforma*, L. Calvosa (a cura di), Pacini, 2017, Pisa, 253 ss.

Biallo M. – GhiglioneP., *Responsabilità degli amministratori di società a partecipazione pubblica: l'orientamento delle SS.UU.,* in *Società*, 2010, 804.

Blandini A., *How to overcome crisis (and oneself) without getting overcome: la fiducia e il bail-in dal punto di vista del creditore,* in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2017, 17 ss.

Boccuzzi G., *I caratteri delle crisi bancarie e gli strumenti di intervento previsti dall'ordinamento,* in *La prevenzione della crisi bancaria nell'ordinamento italiano e comunitario*, G. Restuccia (a cura di), Napoli, 1996, 20 ss.

Boccuzzi G., *L'Unione bancaria europea, nuove istituzioni e regole di vigilanza e digestione delle crisi bancarie*, Roma, 128, 2015.

Boccuzzi G., *La crisi della banca e del gruppo bancario. Quadro normativo di sintesi,* in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di Jorio-Sassani, Vol. V, Concordato fallimentare, accordi di ristrutturazione, piani di risanamento, amministrazione straordinaria, profili fiscali, crisi bancarie, Milano, Giuffrè, 2017, 919 ss.

Boggio L., *Bail-in all'italiana: la good bank risponde dei danni causati agli azionisti "azzerati", nota a Tribunale Milano, 08 novembre 2017, n.11173,* in *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, 5, 2018, 583 ss.

Boggio L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi*, Milano, Giuffrè, 2007, 338 ss.

Bonfante G., *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza, in Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza,* in *Giur. It.*, 2019.

Bonfatti S., *Crisi bancarie in Italia 2015-2017,* in *Rivista di diritto bancario*, II, 2018.

Bonfatti S., *Le procedure di prevenzione e di regolazione delle situazioni di "crisi" delle banche nella prospettiva della integrazione comunitaria,* in *IlCaso.it*, 2013.

Brescia Morra C., *Crisi bancarie e disciplina degli aiuti di Stato: un chiarimento importante dalla Corte di Giustizia, nota a Tribunale I grado UE, 19 marzo 2019, sez. III,* in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 3, 2019, 275 ss.

Brescia Morra C., *Il diritto delle banche*, Il Mulino, Bologna, 2016, 233 ss.

Brescia Morra C., *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *AGE*, 2016, 285 ss.

Brizzi F., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015, 396 ss.

Brizzi F., *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato d'insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm*., 2008, 1027.

Brizzi F., *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 1084.

Buccarelli A., *Il sistema delle responsabilità amministrativa e civile nelle società di capitale pubbliche,* in *Le società pubbliche. Ordinamento crisi ed insolvenza* (a cura di Fimmanò), Milano, 2011, 429.

Buonocore V., A*deguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose all'art. 2381, commi terzo e quinto, c.c.*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 55 ss.

Buta G., *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni,* in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber Amicorum P. Abbadessa, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, vol. III, Torino, 2014, 2542.

Cagnasso O., *Gli assetti adeguati nella srl*, in Irrera (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, Bologna, 2016, 574 ss.

Cagnasso O., *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in *Giur. Comm.*, I, 2017.

Cagnasso O., *Una "brusca frenata" da parte delle Sezioniunite della Cassazione alla vis espansiva della responsabilità amministrativa-contabile*, in *Giur. It.*, 2010, 5.

Calandra Buonaura V., *Crisi finanziaria, governo delle banche e sistemi di amministrazione e controllo,* in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da Benazzo, Cera e Patriarca, Torino, Utet Giuridica, 2011, 651 ss.

Calandra Buonaura V., *Il ruolo dell'organo di supervisione strategica e dell'organo di gestione nelle Disposizioni di vigilanza sulla corporate governance e sui sistemi di controllo interno delle banche,* in *Banca, impr., soc.*, 2015, 19 ss.;

Calandra Buonaura V., *La banca: l'impresa e i contratti,* in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, Cedam, 2001.

CammelliM. eDugato M., *Lo studio delle società a partecipazione pubblica: la pluralità dei tipi e le regole del diritto privato. Una premessa metodologica e sostanziale*, in*Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, Torino, Giappichelli, 2008, 1 ss.

Campofiloni F., *Oneri di motivazione analitica tra discrezionalità e controlli*, in *Le Società Pubbliche*, F. Fimmanò e A. Catricalà (a cura di), Regole e Mercati, 2, 2016, 881 ss.

CancillaF. A., *Sistemi di controllo interno, efficienza e tutela della concorrenza*, in *Le società pubbliche*, Fimmanò- Catricalà (a cura di), Roma, 2016, 965 ss.

Capriglione F., *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato,* in *Contratto e Impr.*, 2017, 3, 772 ss.

Capuano P., *La crisi finanziaria internazionale: Il ruolo della funzione di risk management delle banche*, 2013.

Caramiello C. - Di Lazzaro F. – Fiori G., *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Giuffrè, 2003.

CarrieroA. M. A., *La disciplina italiana in tema di gestione delle crisi delle banche e degli intermediari finanziari*, in *Ricerche giuridiche*, II, 2, 2013, 644 ss.

Casonato S., *Allerta interna, allerta esterna e tecnocrazia della crisi d'impresa*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 6, 2019, 1411 ss.

Cataldo M., *La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e composizione assistita*, in *Fallimento*, 2016, 1023 ss.

Caterino D., *La funzione del collegio sindacale nelle società quotate, tra "prevenzione" e "allerta" della crisi d'impresa*, in Aa.Vv., Studi in onore di Umberto Belviso, Milano, Giuffrè, 2010, 363 ss.

Cavalli G., *I sindaci*, in Trattato delle società per azioni diretto da Colombo e Portale, V, Utet, 1998, 1241 ss.

Cavallini C., *Amministratori e società insolvente: responsabilità e nuove frontiere della tutela (cautelare) prefallimentare*, in *Rivista delle Società*, 1, 2016, 178 ss.

Cavezzali E.– Gardenal G., *Risk governance e performance delle banche italiane: un'analisi empirica,* in *Bancaria*, 2016, 2, 25 ss.

Cera M., *Autonomia statutaria delle banche e vigilanza*, Milano, Giuffrè, 2001.

Cera M., *Il buon governo delle banche tra autonomia privata e vigilanze pubbliche,* in *Riv. soc.*, 2015, 947 ss.

Cerrone R., *Pianificazione strategica e controllo dei rischi nella banca. Scelte di contenimento e processi di pianificazione patrimoniale*, Maggioli, Milano, 2012.

Cerrone R., *Risk management e sistemi di controlli interni: gli effetti delle novità regolamentari per le banche, in Rivista bancaria. Minerva bancaria*, 4, 7 ss.

Cestari G., *"Diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi",* Giuffrè, Milano, 2009, 6 ss.

Cicchinelli S., *Il governo dell'impresa bancaria (riflessioni a margine del decreto legislativo n. 72 del 2015),* in *Riv. dir. comm.*, 2016, 423 ss.

CireneiM. T., *Riforma delle società, legislazione speciale e ordinamento comunitario: brevi riflessioni sulla disciplina delle società per azioni a partecipazione pubblica,* in *Dir. Comm. Int.*, 2005, 41 ss.

Clarich M., *Le società partecipate dallo stato e dagli enti locali fra diritto pubblico e diritto privato*, in *Le società a partecipazione pubblica*, Guerrera (a cura di), Torino, 2010, 1 ss.

Clemente C., *Commento sub art. 53*, in Aa.Vv., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2012, tomo II, p. 630 ss.

Codazzi E., *Società in mano pubblica e fallimento*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1, Giuffrè, 2015.

Cosma S., *La misurazione del rischio operativo nelle banche*, Roma, 2008.

Cossu F., *L'organo di controllo interno delle società pubbliche*, In *Le Società Pubbliche*, a cura di Francesco Fimmanò- Antonio Catricalà, Roma, 2017, 469 ss.

Costi R. – Vella F. ,*Banche, governo societario e funzioni di vigilanza,* in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, 2008, n. 62.

Costi R., *Il fallimento del socio nella letteratura giuridica recente,* in *Riv. trim.*, 1976, 1116.

Crismani A., *Le società partecipate tra crisi e insolvenza*, in *Diritto e Società*, 2, 2015, Editoriale scientifica, 317 ss.

Cuccu F. - Massa Felsani F., *"La nozione di controllo", sub 2*, in *Codice delle società a partecipazione pubblica*, a cura di Morbidelli (Milano, 2018), 70, 76 ss.

Cuccurullo O., *sub*. art. 6, *Principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico,* in *Il Testo unico delle società pubbliche. Commento al d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175*, diretto da G. Meo- A. Nuzzo, Bari, 2016, 104

D'Alessandro F., *La crisi tra diagnosi precoci e "accanimenti terapeutici"*, in *Giur. Comm.*, 2001, I, 411 ss.

D'Ambrosio R. – Perassi M., *Il governo societario delle banche*, in Aa.Vv., *Le società commerciali: organizzazione, responsabilità e controlli*, a cura di M. Vietti, Milanofiori Assago, 2014, 209 ss.

D'Angelo F., Commento art. 13 "*Controllo giudiziario sull'amministrazione di società a controllo pubblico*", in *Codice delle società a partecipazione pubblica*, G. Morbidelli (a cura di), Milano, 2018, 330 ss.

D'Attore G., *I piani di risanamento e di ristrutturazione nelle società pubbliche,* in *Il fallimento*, 2, 2018, 139 ss.

Danovi A. – RivaP., *Le cinque fasi della crisi e dell'allerta*, in *IlFallimentarista*, 2018.

De Aldisio A., *La gestione delle crisi bancarie nell'area dell'euro,* in *Banca Impresa Società*, 3, Il Mulino – Rivisteweb, 2015.

De Ferra G., *La riforma societaria e gli istituti di allerta e prevenzione nella riforma delle procedure concorsuali*, in *Dir. Fall.*, 2005, I, 472 ss.

De Lisa R. -De Cesare M. - PluchinoF. – LombardoA.L., *Quali provvedimenti per le banche in crisi? La proposta di direttiva europea*, in *Bancaria*, 2013, 2, 52 ss.

De Matteis S., *L'anticipazione della crisi d'impresa: il ruolo dell'Italia nel quadro dei Paesi di Civil Law con particolare riguardo all'ordinamento Francese*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo la riforma del 2015 e 2016*, diretto da Ambrosini, Bologna, Zanichelli, 2017, 101 ss.

De Matteis S., *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuativi e prospettive di sviluppo*, Milano, 2017.

De Pra A., *Il nuovo governo societario delle banche,* in *N. leggi civ. comm.*, 2015, 525 ss.

De Rienzo M., *Operazioni di riorganizzazione patrimoniale e tutela dei clienti,* in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 3, 2020, 346 ss.

De Sensi V., *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, in *Rivista delle Società*, 2-3, 2017, 311ss.

Della Tommasina L., *Commento sub art. 2386*, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. Gabrielli, Torino, 2015, 225.

Dellarosa E.– RazzanteR., *Il nuovo sistema dei controlli interni della banca. Riprogettare il sistema dopo Basile 2, MIFID e Compliance*, Milano, 2010, 29 ss.

Demuro I., *Il Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica*, in *Il societario*, 2016.

Demuro I., *La Governance*, in *Le società a partecipazione pubblica. Commentario tematico ai d.lgs. 175/2016 e 100/2017*, 2018, 133 ss.

Denozza F., *L'interesse sociale tra "coordinamento" e "cooperazione",* in *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger, Atti del convegno Milano*, 9 ottobre 2009, Milano 2010, 41.

Di Antonio M., *Sistemi di controllo interno e sistemi di controllo di gestione: quali relazioni?*, Bancaria 10, 2012.

Di Marzio F., *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano 2011, p. 39 ss.

Di Rienzo M., *Gli organi di amministrazione e controllo nel testo unico sulle società a partecipazione pubblica*, in *Le società a partecipazione pubblica e in house providing*, S. Fortunato- F. Vessia (a cura di), Milano, 2017, 139 ss.

Divizia P., *Il principio di "continuità di funzionamento" del revisore legale dei conti*, in *Società*, 2011, 663 ss.

Domenichini G., *Il collegio sindacale nelle società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, XVI, Torino, Utet, 561 ss.

Donativi V., "*Società a controllo pubblico" e società a partecipazione pubblica maggioritaria*, in *Giur. Comm*., 2018, 5, p. 748.

Donativi V., *Le società a partecipazione pubblica*, Milano, 2016, 1040 ss.

Donato L. – Cossa M., *Giocare d'anticipo: crisi bancarie e strumenti preventivi dell'Autorità di Vigilanza,* in *Banca impresa società*, 2011, 339 ss.

Donato L. – Rotondi Z. - ScognamiglioA., *La disciplina europea sulle crisi bancarie: dal modello normativo all'impatto per il sistema bancario italiano*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2018, 79 ss.

E. Bozza- E. Cafaro, *La crisi nelle società partecipate pubbliche e le implicazioni sulle attività di vigilanza alla luce del T.U.*, in *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 2016, 11, 43.

Fabiani M., *"Di un ordinato ma timido disegno di legge delega sulla crisi d'impresa"*, in *Fallimento*, 2016, 3, 261 ss.

Fabiani M., *Misure di allarme per la crisi di impresa*, in *Fallimento*, 2004, 826 ss.

Fauceglia G., *L'anticipazione della crisi d'impresa: profili di diritto comparato e prospettive future*, in *Fall.*, 2009, 14 ss.

Ferrarini G., *Valore per gli azionisti e governo societario,* in *Riv. soc.*, 2002, 476 ss.

Ferri jr G., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria,* in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di S. Fortunato - G. Giannelli - F. Guerrera - M. Perrino, Milano, 2011, 41 ss.

Ferri jr G., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, 465 ss. e 541 ss.

Ferro Luzzi F., *L'esercizio d'impresa tra amministrazione e controllo*, in *Analisi giur. Economia*, 2007, 245.

Ferro-Luzzi F., *"Le operazioni con parti correlate",* in *Le operazioni con parti correlate*, a cura di Carriello (Milano, 2011), 9.

Ferro-Luzzi P., *Riflessioni in tema di controllo*, in *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi, Omaggio a Piergaetano Marchetti*, Milano, Egea, 2010, 309 ss.

Fico D., *Assetti organizzativi dell'impresa*, in *Ilsocietario.it*, 2019.

Fienga A., *Il sistema dei controlli interni in banca alla luce delle novità introdotte dal 15° aggiornamento*, Seminario tenuto presso l'Università degli Studi di Salerno dal Responsabile Internal Auditing Federazione Campana BCC, 2013.

Figliola E., *Brevi spunti sulla responsabilità degli amministratori e sulla crisi dell'impresa pubblica alla luce del D.Lgs. n. 175/2016,* in *La gestione delle società partecipate pubbliche alla luce del nuovo Testo Unico. Verso un nuovo paradigma pubblico-privato*, M. Lacchini e C. A. Mauro (a cura di), Torino, 2017.

Fimmanò F., *Insolvenza delle società pubbliche, strumenti di allerta e prevenzione, piani di risanamento,* in *Le società pubbliche*, Fimmanò-Catricalà (a cura di), Roma, 2016, 717 ss.

Fimmanò F., *La società pubblica, anche se in house, non è un ente pubblico ma un imprenditore commerciale e quindi è soggetta a fallimento*, nota a sentenza App. Napoli, sez. I, 27 maggio 2013, n. 346, in *Fallimento*, 2013, 1296 ss.

Fimmanò F., *Le azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali e di chiunque abbia preso parte al fatto lesivo nelle società pubbliche*, in *Ilcaso.it*, 2019.

FioraniL. E., *Le azioni di responsabilità nelle società a partecipazione pubblica*, in *Giur. Comm.*, 2011, 315.

Floreani A., *Introduzione al risk management. Un approccio integrato alla gestione dei rischi aziendali*, 2005.

Fortunato S., *I "controlli" nella riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003, 872.

Fortunato S., *Il "sistema dei controlli" e la gestione dei rischi (a quindici anni dal T.U.F.)*, in *Riv. Soc*., 2/3, 2015, 253 ss.

Fortunato S., *Le soluzioni concordate delle crisi di impresa*, a cura di Jorio, Milano, Giuffrè, 176 ss.

Fortunato S., *Recenti sviluppi della riforma sulla disciplina delle crisi,* in *Riv. Dir. Comm.*, 2003, I, 587 ss.

Fracchia F., *I controlli sulle società pubbliche*, in *Diritto Processuale Amministrativo*, 3, 2018, 855 ss.

Fratini M., *La responsabilità degli amministratori di società pubbliche,* in *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, a cura di R. Garofoli – A. Zoppini, 712.

Frigeni C., *La governance bancaria come risk governance: evoluzione della regolazione internazionale e trasposizione nell'ordinamento italiano,* in *Regole e Mercato*, a cura di Mancini, Paciello, Santoro e Valensise, Torino, 2017, I, 45 ss.

Furgiuele L., *I controlli interni nella società per azioni a partecipazione pubblica*, in G. Guizzi (a cura di), *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, Milano, 2017, 193 ss.

Gardella A., *Il bail in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico,* in *Banca, borsa*, 2015, I, 587 ss.

Genna M., *I compiti di prevenzione del commissario straordinario,* in *La prevenzione della crisi bancaria nell'ordinamento italiano e comunitario*, G. Restuccia (a cura di), Napoli, 1996, 223 ss.

Giacosa E. – MazzoleniA., *La previsione della crisi d'impresa: strumenti e segnali di allerta*, Milano, Giuffrè, 2016.

Giglio V., *Come saranno affrontate le difficoltà delle banche nell'Unione Bancaria?,* in *Conc. e merc.*, 2, 2016.

Gobbo G., *La governance delle banche. Il passato, il presente, il futuro, in Le nuove s.p.a. VIII. Le società bancarie: s.p.a., popolari, cooperative*, diretto da O Cagnasso e L. Panzani, Bologna, 2015.

Goisis F. - CodazziE., *Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*, in Cerioni (a cura di), *Le società pubbliche nel Testo unico*, Milano, 2017, 411.

Goisis F*., Il problema della natura e della lucratività delle società in mano pubblica alla luce dei più recenti sviluppi dell'ordinamento nazionale ed europeo*, in *Dir. Ec.*, 2013, 42 ss.

Grana G.– CamporesiR., *La valutazione del rischio di crisi aziendali ex art. 6 D.Lgs. 175/2016*, Studio BMP, in *dirittodeiservizipubblici.it*, 2017.

GuacceroA., *Alcuni spunti in tema di governance delle società pubbliche dopo la riforma del diritto societario*, in *Riv. Soc*., 2004, 4, 858.

Guaccero A., *Interesse al valore per l'azionista e interesse della società. Le offerte pubbliche in Italia e negli Usa*, Milano, 2007, 130 ss.

Guatri L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, Egea, 1995

Guernelli M., *La riforma delle procedure concorsuali in Francia e in Italia*, in *Dir. fall.*, 2008, 256 ss.

Guerrera F., Commento art. 6 "*Principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico*", in *Codice delle società a partecipazione pubblica*, G. Morbidelli (a cura di), Milano, 2018, 204 ss.

Guerrera F., *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi,* in *La governance nella società di capitali*, Vietti (a cura di), Egea, Milano, 2013.

Guerrera F., *Considerazioni in tema di controllo pubblico, controllo congiunto e controllo analogo nella disciplina del TUSP*, in *RDS*, 3, 2018, 51 ss.

Guerrera F., *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 3, I, 2017.

Guerrera F., *Insolvenza della società e responsabilità gestoria,* in *Dir. fall.*, 1997, 1155 ss.

Guerrera F., *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Rivista delle Società*, I, 6, 2013, 1114 ss.

Guerrera F., *Strumenti di governo e assetti organizzativi delle società pubbliche*, in *Le società a controllo pubblico*, R. Ursi e M. Perrino (a cura di), Giappichelli, 2020, 199 ss.

Guiotto A., *I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi,* in *Fallimento*, 4, 2019, 409 ss.

GuizziG. – Rossi M., *La crisi di società a partecipazione pubblica*, in G. Guizzi (a cura di), *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, Milano, 2017.

Guizzi G., *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?,*in *Corriere giuridico*, 2, 12, 2015, 1485 ss.

Guzzo G., *I meccanismi di affidamento ed i sistemi di controllo delle società partecipate nel d.lgs. n. 175/2016*, in *Le Società Pubbliche*, F. Fimmanò e A. Catricalà (a cura di), Regole e Mercati, 1, 2016, 775 ss.

Houben M., *"Operazioni con parti correlate e operazioni con soggetti collegati: confini e sovrapposizioni",* in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2014, 1, 467.

Ibba C. – Demuro I., *La Crisi d'impresa*, in *Le società a partecipazione pubblica. Commentario tematico ai d.lgs. 175/2016 e 100/2017*, 2018, 336 ss.

Ibba C., *Le società a partecipazione pubblica, oggi,* in *Riv. dir. impresa,* 2010, 215 ss.

Ibba C., *Le società a partecipazione pubblica: tipologia e discipline*, in Ibba, Malaguti, Mazzoni (a cura di), *Le società pubbliche*, Torino, 11, 5 ss.

Ibba C., *Responsabilità degli amministratori di società pubbliche e giurisdizione della Corte dei conti nella giurisprudenza degli ultimi anni*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 641 ss.

IbbaC., *Sistema dualistico e società a partecipazione pubblica*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2008, 571 ss.

Ibba C., *Tipologia e "natura" delle società a partecipazione pubblica*, in *Le società a partecipazione pubblica*, a cura di F. Guerrera, Torino, Giappichelli, 2010, 13 ss.

Inzitari B., *BRRD, Bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015),* in *Contratto e Impresa*, 3, 2016.

Inzitari B., *Crediti deteriorati (npl), aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione Europea,* in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, 6, 641 ss.

Inzitari B., *La disciplina della crisi nel testo unico bancario*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Quaderni di ricerca giuridica, n. 75, Banca d'Italia, Roma, 2014, 121 ss.

Inzitari B., *Peculiarità della crisi bancaria: strumenti di soluzione nel t.u.b. e nel nuovo diritto della crisi d'impresa,* in *Studi in onore di Giovanni Iudica*, Milano, 2015, 723 ss.

Irrera M., *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, 239 ss.

Irrera M., *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, 2009, 18 ss.

JaegerP. G., *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo),* in *Giur. comm.*, 2000, I, 795 ss.

JaegerP. G., *L'interesse sociale*, Milano, 1963, 144 ss.

Jorio A. - Fortunato S., *La riforma delle procedure concorsuali, I progetti*, Milano, 2004, 5.

Jorio A., *I lineamenti di una nuova… improbabile legge fallimentare*, in *Giur. Comm.*, 2005, I, 323 ss.

Jorio A., *Introduzione generale alla disciplina delle crisi d'impresa*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da Jorio e Sassani, Milano, Giuffrè, 2014, I, 3 ss.

Kutufà, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in Aa. Vv., Am*ministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum *Antonio Piras*, Torini, 2010.

La Rosa G., *La responsabilità amministrativa di amministratori e dipendenti: la società a partecipazione pubblica come soggetto danneggiato?*, in *Il diritto dell'economia*, 2011, n. 2, 333.

La Rosa G., L*a responsabilità del dipendente verso l'amministrazione. Natura. Elementi dell'illecito. Giudice competente*, in (a cura di Fracchia F.) *Materiali per una comparazione in tema di responsabilità civile e amministrazione*, Napoli, 2011, 243.

LaBrosseJ. R. - Olivares-CaminalR. - SinghD., *The EU bank recovery and resolution directive: some observations on the financing arrangements*, 2014, 15, 218ss.

Lamanna F., *La corretta definizione di "crisi" e di "indici della crisi" secondo il primo Correttivo al Codice della crisi e dell'insolvenza,* in *Ilfallimentarista.it*, 2020.

Latella D., *"Sistema" dei controlli interni e organizzazione della società per azioni*, Torino, 2018.

Lazzari V., *La vigilanza bancaria: controlli tradizionali e sviluppo degli "early warning system"*, in Aa.Vv., *Le crisi bancarie*, 1995 35 ss.

Lemma V., *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per un'insolvenza obbligatoria?,* in *Riv. trim. dir. ec.*, 2016, II, 31 ss.

Libertini M., *Clausole generali, norme di principio, norme a contenuto indeterminato. Una proposta di distinzione*, in II Convegno nazionale associazione Orizzonti del Diritto Commerciale, Roma, 11-12 febbraio 2011, 4, in *www.orizzontideldirittocommerciale.it.*

Libertini M., *I principi fondamentali sull'organizzazione e la gestione delle società a controllo pubblico*, in *Le società a partecipazione pubblica e in house providing*, S. Fortunato- F. Vessia (a cura di), Milano, 2017, 50 ss.

Libertini M., *Il sistema dei controlli nelle banche,* in *La governance delle società bancarie*, 63 ss.

Libertini M., *La funzione di controllo nell'organizzazione della società per azioni con particolare riguardo ai c.d. sistemi alternativi*, in *RDS* 2014, 29 ss.

Libertini M., *La funzione di controllo nell'organizzazione della società per azioni*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum di Pietro Abbadessa, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, Utet, Torino, II, 2014, 1099 ss.

LibonatiB., *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, in Aa.Vv., *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, 3, Torino, 2007, 626 ss.

LimentaniR. N. – Tresoldi N., *Le nuove disposizioni di Vigilanza sul sistema dei controlli interni, sul sistema informativo e sulla continuità operativa,* in *Bancaria*, Mensile dell'Associazione Bancaria Italiana, 69, 12, 2013, 65 ss.

Loiacono G., *L'Unione bancaria e il possibile impatto dei nuovi strumenti di risoluzione delle crisi: un'analisi empirica,* in *Federalismi.it*, 2015.

Lombardi G., *Il ruolo degli organi di controllo e di revisione nelle procedure di allerta di cui al disegno di legge-delega per la riforma delle procedure concorsuali*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, a cura di Arato-Domenichini, Milano, Giuffrè, 2017, 85.

Luciano A., *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2016.

Manetti A., *I programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale secondo il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica*., in *www.promopa.it*, 2017.

Marchetti P., *Disposizioni di vigilanza su organizzazione e governo societario delle banche,* in *Rivista delle Società*, 2012, 413 ss.

Marchisio E., *L'eterodirezione "pubblicistica"*, in Brescia Morra, Meo, Nuzzo (a cura di), *Le imprese pubbliche. A volte ritornano*, in *Analisi giur. Economia*, 2015, 2, 435 ss.

Marcucci M., *Crisi bancarie e diritti degli azionisti, in Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. Tombari, Quaderni Cesifin, Torino, 2014, 146 ss.

Masera R., *La crisi finanziaria e i modelli di corporate governance delle banche: implicazioni e prospettive,* in *Bancaria*, 2009, 1, 3 ss.

Maugeri M., *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio dell'impresa (non bancaria)*, in *Rivista ODC*, 2/2014,1.

Maugeri M., *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, 2.

Mazzoni A., *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in Aa. Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, *Liber amicorum* Antonio Piras, 2010.

Menicucci E., *La relazione sulla gestione tra fondamenti storico-dottrinali e recenti indirizzi internazionali,* in *Riv. dottori comm.*, 2011, 511 ss.

MicossiS. - BruzzoneG. - CarmassiJ., *The new European framework for managing bank crises,* in *CEPS Working Paper*, 2013.

Miele T., *La responsabilità amministrativa e contabile dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo delle società partecipate pubbliche*, in *Le Società Pubbliche*, F. Fimmanò e A. Catricalà (a cura di), Regole e Mercati, 1, 2016, 541 ss.

Mieli S., *La gestione dei rischi bancari tra crisi finanziaria e sviluppi regolamentari*, Convention APB, 2011.

Minto A., *Gli assetti in ambito bancario, in Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, Bologna, 2016, 625 ss.

Minto A., *La governance bancaria tra autonomia privata ed eteronomia*, Padova, Cedam, 2012.

Miola M., *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, Cacucci, 2011, 609; Montalenti, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 820.

Mirone A., *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale,* in *Banca impresa soc.*, 2017, 33 ss.

Mondini P. F., *Il ruolo dell'organo di controllo nelle nuove regole sulla corporate governance e sul sistema dei controlli interni,* in *Banca impresa e società*, 2015, 44 ss.

Montalenti G., *Amministrazione e controllo nelle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. Soc.*, 2013, 51 ss.

Montalenti P., *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. Comm.*, 2018.

Montalenti P., *Il diritto concorsuale tra passato e futuro*, in Aa.Vv. *Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo*, Atti del Convegno organizzato dalla Fondazione Centro nazionale di prevenzione e difesa sociale e dalla Fondazione Courmayeur, Courmayeur 23-24 settembre 2016.

Montalenti P., *Il sistema dei controlli societari: un quadro d'insieme,* in *Giur. It.*, 2013, 10, 2175 ss.

Montalenti P., *La corporate governance bancaria oggi: profili generali*, relazione al convegno di Courmayeur, 22-23 settembre 2017.

Montalenti P., *La Corporate Governance degli intermediari finanziari: profili di diritto speciale e riflessi sul diritto societario generale,* in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da Campobasso,

Cariello, Di Cataldo, Guerrera e Sciarrone Alibrandi, Torino, Utet, 2014, 2167 ss.

Montalenti P., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale,* in *RDS*, 2011, I, 820 ss.

Montalenti P., *Struttura e ruolo dell'organismo di vigilanza nel quadro della riforma del diritto societario*, in Aa. Vv., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, M. Bianchini e C. Di Noia (a cura di), Milano, 2010, 85 ss.

Morgante D., *Le azioni di responsabilità relative alle società a partecipazione pubblica nel Testo unico*, in *Le Società Pubbliche*, F. Fimmanò e A. Catricalà (a cura di), Regole e Mercati, 2, 2016, 605 ss.

Mozzarelli M., *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, Torino, 2007.

MusardoM. G., *La conservazione del patrimonio nella gestione delle società*, Quaderni di giurisprudenza commerciale, Milano, 2020.

Nicolai M., *Regole organizzative e autonomia statutaria nella recente legislazione sulle società a partecipazione pubblica*, in *Giur. comm.*, fasc.1, 2012, 90 ss.

Nieddu Arrica F., *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, 2017, 45 ss.

Nigro A. – Vattermoli D., *Disciplina delle crisi dell'impresa societaria*, *doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana*, in *IlCaso.it*, 9, 2018.

Nigro A., *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?,* in *Rivista delle società*, 2018, 1207 ss.

Occorsio V., *L'adeguamento degli statuti di società a partecipazione pubblica e gli altri adempimenti societari alla luce del nuovo testo unico (d.lgs. n. 175/2016) e del decreto correttivo*, in *RDS*, 4, 2016, 945 ss.

Paglierini M. - Sciascia G., *Prevenzione e gestione armonizzata delle crisi bancarie nell'Unione europea: uno sguardo d'insieme,* in *Le Società*, 8/9, 2015, 986 ss.

Palego C., *Il chief risk officer e la nuova disciplina prudenziale sul sistema dei controlli interni delle banche,* in *Bancaria*, 7/8, 2013.

Panzani L., *La fallibilità delle società a partecipazione pubblica*, in *Studi in onore di Mazzocca*, Napoli, 2014, 212.

Panzani L., *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance,* in *Fallimento*, 2017, 129 ss.

Panzani L., *La storia del fallimento: uno sguardo d'insieme*, in *Crisi d'impresa e Procedure concorsuali*, diretto da Cagnasso e Panzani, Torino, Utet, 2016, I, 3 ss.

Pecchiani N. – Migliorini S., *Strumenti di allerta, crisi, insolvenza e continuità: questioni interpretative ed applicative alla luce della riforma*, in *Fallimentarista*, 2018

Pecoraro C., *Le società in house: profili societari*, in *Le società a partecipazione pubblica. Commento tematico ai d. lgs. 175/2016 e 100/2017,* 191 ss.

Pedersoli E., *Il collegio sindacale nelle società per azioni bancarie*, Milano, 2018.

PeeM. J. - PeelD. A. - PopeP. F., *Some evidence on corporate failure and the behavior of non-financial ratios*, in *The Investment Analys del 1985 e Predicting corporate failure – Some results for the UK corporate sector*, Omega,14, 1, 1986.

Pellegatta A., *La riforma della normativa sulla crisi d'impresa e dell'insolvenza: le procedure di allerta e di composizione assistita*, in *Crisi d'Impresa e Fallimento*, 2017, 3 ss.

Pellegatta A., *Prevenzione della crisi d'impresa e procedure di allerta*, in *Judicium.it*, 2013.

Pellegrini M., *Piani di risanamento e misure di early intervention,* in *federalismi.it*, 2018.

Perrino M., *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, in *Il Corriere giuridico*, 5, 2019, 653 ss.

Pesic V., *Il Sistema di Controlli Interni nella banca. Obiettivi manageriali ed esigenze di vigilanza per il governo dei rischi,* Bancaria Editrice, 94, Roma, 2009, 55 ss.

Picardi L., *Strutture e principi di governance*, in *La governance delle società pubbliche nel d. lgs. n. 175/2016*, a cura di G. Guizzi, 20 ss.

PolicaroG. A., *La crisi d'impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge di riforma fallimentare,* in *Giurisprudenza Commerciale*, 6, 2017, 1038 ss.

Portale G. B., *Dalla «pietra del vituperio» al «bail-in»,* in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, p. 25 ss.

Portale G. B., *La corporate governance delle società bancarie,* in *Rivista delle Società*, 1, 2016, 48 ss.

Positano G., *Il fallimento delle società private a partecipazione pubblica*, nota a sentenza App. Napoli, Sez. I, 24 aprile 2013, n. 57, in *Dir. Fall.*, 2013, II, 563 ss.

Presti G., *Il bail-in,* in *Banca, Impresa, Società*, 3, 2015, 339 ss.

Presti G., *Società del settore finanziario e collegio sindacale: un puzzle normativo per un'identità sfuggente*, in G. Presti (a cura di), Collegio sindacale e sistema dei controlli nel diritto societario comune e speciale, Milano, 2002.

Presti G., *sub art. 2391-bis c.c.,* in *Codice delle S.p.A.*, diretto da Abbadessa e Portale (Milano, 2015), 1361.

Quagli A., *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, in *Crisi di impresa e insolvenza, Prospettive di riforma*, L. Calvosa (a cura di), Pacini, 2017, Pisa, 29 ss.

Rabitti M., *Rischio organizzativo e responsabilità degli amministratori*, Milano, Giuffrè, 2004, 62.

Racugno G., *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, in *Giur. Comm*., 2018, 2, 195 ss.

Racugno G., *Gli indicatori della crisi d'impresa,* in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 6, 2019, 1354 ss.;

Racugno G., *La responsabilità degli amministratori di società pubbliche,* in *Analisi giuridica dell'economia*, 2015, 475 ss.

Racugno G., *sub*. art. 14, *Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica,* in *Il Testo unico delle società pubbliche. Commento al d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175*, diretto da G. Meo- A. Nuzzo, Bari, 2016, 204 ss.

Ranalli R., *Crisi d'impresa. Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, Il Sole 24 ore, in *Crisi d'impresa*, 2019, 2/7.

Ranalli R., *Il codice della crisi gli "indicatori significativi": la pericolosa conseguenza di un equivoco al quale occorre porre rimedio*, in *www.ilcaso.it*, 2018.

Ranalli R., *Le misure di allerta. Dagli adeguati assetti sino al procedimento avanti all'Ocri*, Giuffrè, 2019.

Ranalli R., *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi: insidie ed opportunità*, in *Il Fallimentarista*, 2017.

Ranucci R., *Gli amministratori delle società a partecipazione pubblica*, in *Le Società Pubbliche*, F. Fimmanò e A. Catricalà (a cura di), Regole e Mercati, 1, 2016, 443 ss.

Restuccia G., *La prevenzione della crisi bancaria mediante l'esercizio dei controlli interni,* in*La prevenzione della crisi bancaria nell'ordinamento italiano e comunitario*, G. Restuccia (a cura di), Napoli, 1996, 50 ss.

Riganti F., *I controlli interni nelle società pubbliche quotate*, in F. Auletta (diretto da), *I controlli nelle società pubbliche*, Torino, 2017, 208 ss.

Riganti F., *Il controllo interno nelle banche tra collegio sindacale e funzioni aziendali,* in *Giur. comm.*, 6, 2019, 1447 ss.

Riganti F., *L'evoluzione del sistema dei controlli interni nell'impresa bancaria,* in *N. leggi civ. comm*., 2015, 304 ss.

Riganti F., *La gestione del rischio nelle banche: identificazione, mitigazione e impatto sui meccanismi di corporate governance e sul sistema di controllo interno,* in *Il nuovo diritto delle società*, 2018, 1167 ss.

Riolfo G., *Assetti e modelli organizzativi della società per azioni: i flussi informativi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, diretto da M. Irrera, Bologna, 2016, 101.

Riva P. – Danovi A. – Comoli M. – Garelli A., *Corporate Governance*, in *Downturn Times: Detection and Alert – The New Italian Insolvency and Crisis Code*, in *Crisis management. Theory and practice*, Intechopen, 2018.

RomagnoG. W., *Considerazioni in tema di principi e obiettivi della Direttiva 2014/59/UE (Bank Recovery and Resolution Directive) in raffronto col d.lgs. n. 180/2015,* in *Europa e Diritto Privato*, 1, 2019, 249 ss.

Romualdi L., *La rilevanza dell'informazione e il tempo dell'adempimento delle comunicazioni dell'organo di controllo all'autorità di vigilanza,* in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, I, 716 ss.

Rordorf R., *Brevi note in tema di controllo giudiziario sulla gestione delle società previsto dall'art. 2409 c.c.*, in *Società*, 2011, 1210 ss.

Rordorf R., *La continuità aziendale tra disciplina di bilancio e diritto della crisi,* in *Società*, 2014, 917 ss.

Rordorf R., *Le società partecipate tra pubblico e privato*, in *Le società*, 2013, 12, 1329.

Rosapepe R., *La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa*, in *Giur. Comm.*, 2013, I, 896 ss.

Rossano D., *I controlli nelle società pubbliche*, in *federalismi.it*, 19, 2018.

Rossano D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Milano, 2017, 88 ss.

Rossi A., *Il valore dell'organizzazione nell'esercizio provvisorio dell'impresa,* Milano, 2013, 143.

Rulli E., *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative,* in *Riv. trim. dir. econ.*, Supplemento al n. 3 del 2015, 308 ss.

Russo C., *Cosa sono e a cosa servono le Living Wills? Luci e ombre della futura regolamentazione,* in *Banca impr. soc.*, 2011, 413.

Russo R., *Collegio sindacale e prevenzione della crisi d'impresa*, in *Giur. Comm.*,1, 2018, 119 ss.

Sacchi R., *La responsabilità gestionale nella crisi d'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, I, 2014.

Sacchi R., *Tutela dei creditori nella s.p.a.: l'alternativa fra la conservazione di una rule che non è più tale e l'introduzione di uno standard che esiste già,* in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quarant'anni di giurisprudenza commerciale*, Milano, 13 - 14 giugno 2014, Milano, 2015, 257.

Sala G., *La società "pubblica" locale*, in *La società "pubblica" tra diritto privato e diritto amministrativo*, a cura di V. Domenichelli, Padova, Cedam, 2008, 9 ss.

Salerno F.*, La responsabilità del revisore tra nuove incertezze e vecchi problemi*, in *Riv. soc.*, 2013, 5, 985 ss.

Sandei C., *Commento sub art. 2386*, in *Commentario breve al codice civile*, a cura di G. Cian, Padova, 2014, 2915.

Sandei C., *Il bail-in tra diritto dell'insolvenza e diritto dell'impresa,* in *Riv. Dir. Civ.*, 2017, 4, 880 ss.

Sandulli M., *I controlli delle società come strumento di tempestiva rilevazione dello stato di crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2009, 1106.

Sandulli M., *sub art. 160*, in A. Nigro- M. Sandulli (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, II, Torino, 2006, 981 ss.

Santoni G., *I flussi informativi tra comitato di gestione e consiglio di sorveglianza*, Torino, 2009.

Santoni G., *I sistemi di allerta e prevenzione e le procedure anticipatorie della crisi nel progetto di riforma della legge fallimentare*, in *Dir. Fall.*, 2004, I, 733 ss.

Santosuosso D., *I sistemi di amministrazione e controllo delle società partecipate da enti pubblici*, in F. Guerrera (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica*, Torino, 2010, 133 ss.

Scardino D., *Crisi della s.p.a. e doveri degli amministratori*, Torino, 2020.

Scaroina E., *Specialità del modello organizzativo per la prevenzione dei reati*, in *I controlli nelle società pubbliche*, F. Aueltta (a cura di), Zanichelli, Torino, 2017, 135 ss.

Schiuma A., *Le competenze dell'organo di controllo sull'assetto organizzativo delle s.p.a. nei diversi sistemi di governance,* in *Riv. Dir. Civ.*, 2011, II, 57 ss.

Schoenmaker D., *Banking supervision and resolution: the European dimension,* in *Law and Financial Markets Review*, 2012, 1, 52 ss.

Scotti Camuzzi S., *Le nuove Disposizioni di Vigilanza sul Sistema dei controlli interni nelle banche. Un commento introduttivo,* in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, I, 147.

Serafini S., *L'adeguatezza degli assetti: i modelli organizzativi*, in *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n.175/2016*, G. Guizzi (a cura di), Milano, 2017, 61 ss.

Sfameni P., *Commento sub art. 2403 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e leggi complementari*, diretto da Abbadessa e Portale, I, Milano, Giuffrè, 2016, 1561 ss.

Sfameni P., *Organizzazione dell'impresa, uffici di controllo e responsabilità. Appunti, in Corporate governance e sistemi di controllo nelle s.p.a.*, a cura di Tombari, Giappichelli, Torino, 2013.

Signorelli F., *Legal capital e capitale sociale. Un percorso parallelo verso la rilevanza della continuità aziendale*, Milano, 2019.

Spina E. - BikoulaI.G., *Dal Bail-in al Bail-out. La BRRD e il quadro di prevenzione, gestione e risoluzione delle crisi nell'Unione Bancaria*, Ecra, 2015, Roma.

Spiotta M., *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017, 37 ss. e 62 ss.

Spiotta M., *sub art. 2409-sexies*, in *Il nuovo diritto delle società. Commentario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, Zanichelli, 2004, 1079 ss.

Spolidoro M. S.*, Procedure d'allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi*, in *Rivista delle Società*, 1, 2018, 171 ss.

Stanghellini L. – Mokal R. – Paulus C. G. – TiradoI., *Best Pratcices in European Restructuring*, Milano, 2019.

Stanghellini L., Commento art. 14 "*Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*", in *Codice delle società a partecipazione pubblica*, G. Morbidelli (a cura di), Milano, 2018, 331 ss.

Stanghellini L., *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "Recapitalize or Liquidate" rule*, in *Il diritto delle società oggi*. Innovazioni e persistenze, diretto da P. Benazzo - M. Cera - S. Patriarca, Torino, 2011, 733 ss.

Stanghellini L., *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea, in Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Quaderni di ricerca giuridica, n. 75, Banca d'Italia, Roma, 2014, 147 e ss.

Stanghellini L., *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale,* in *Il Mulino*, 2, 2016, 567 ss.

Stanghellini L., *The Implementation of the BRRD in Italy and its First Test: Policy Implications,* in *Journ. fin. reg.*, 2016, 1 ss.

Stella Richter jr M., *Considerazioni preliminari in tema di corporate governance e risparmio gestito,* in *Giur. comm.*, 2006, I, 196 ss.

Stella Richter jr. M., *La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni,* in *Riv. Soc.*, 2012, 663 ss.

Stella Richter M., *I "controlli" nelle società a partecipazione pubblica*, in *Riv. delle società*, 5, 2018, 1367 ss.

Stella Richter M., *I sistemi di controllo delle banche tra ordinamento di settore e diritto comune. Notazioni preliminari,* in *Rivista delle Società*, 2, 2018, 320 ss.

Stiglitz J., *Le nuove regole dell'economia*, Milano, 2015.

Strampelli G., *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Rivista delle società*, 2012.

Strampelli G*., Il sistema dei controlli interni e l'organismo di vigilanza,* in *I controlli nelle società pubbliche (d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175)*, diretto da Auletta, Bologna, 2017.

Strohn L., *Organhaftung im Vorfeld der Insolvenz*, NZG, 2011, 1161 ss.

Supino I., *Soggettività bancaria assetti patrimoniali regole prudenziali*, Milano, 2017, 6 ss.

Tarantola A. M., *Il ruolo del risk management per un efficace presidio dei rischi: le lezioni della crisi*, CommunityCib – SDA BOCCONI, Milano, 2011.

Tarantola A. M., *La funzione di compliance nei sistemi di governo e controllo delle imprese bancarie e finanziaria,* in *www.bancaditalia.it*.

Tarantola A. M., *Sistema dualistico e governance bancaria*, 2009, in *www.bancaditalia.it*.

Terranova G., *L'accertamento giudiziale dello stato d'insolvenza delle banche,* in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1999, I, 21 ss.

Thiessen J., *Haftung des Aufsichtsrats für Zahlungen nach Insolvenzreife*, ZGR, 2011, 275 ss.

Tina A., *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Milano, 2008.

Tiscini R. – Lisi P., *Il programma di valutazione del rischio di crisi*, in *Le società pubbliche*, Fimmanò- Catricalà (a cura di), Roma, 2016, 793 ss.

Tomasi T., *I poteri di vigilanza della banca d'Italia alla luce delle nuove norme sulla crisi bancaria. riflessioni sulla disciplina con particolare riferimento al caso della cassa di risparmio di Ferrara s.p.a.,* in *Le nuove leggi civili commentate*, 4, 2016, 873 ss.

TombariU., *Crisi di impresa e doveri «corretta gestione e societaria» della società capogruppo*, in *Riv. dir. comm*., 2011, I, 644.

Troiano V., *Commento sub art. 52*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, Padova, Cedam, 2018, 577 ss.

Troiano V., *La Bank Recovery and Resolution Directive e la problematica dei piani di risanamento*, relazione svolta nel convegno «Vigilanza europea e funzione dell'impresa bancaria tra autonomia, stabilità e utilità sociale», organizzato dall'Università di Bergamo, 2017.

Troiano V., *Recovery plans in the context of the BRRD framework,* in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2015, 2, 49 ss.

Troisi A., *Gli assetti gestionali e contabili delle banche dopo la crisi finanziaria,* in *Nuova Giur. Civ.*, 2013, 3, 2019.

Ursi R., *Società ad evidenza pubblica, La governance delle imprese partecipate da regioni ed enti locali*, Editoriale scientifica, Napoli, 2012, 236 ss.

Valensise P., *Organi di controllo nelle procedure di allerta*, in *Giur. Comm.*, 4, 2019, 583 ss.

Vella F., *Banche e assicurazioni: le nuove frontiere della corporate governance,* in *Banca, impr., soc.*, 2014, 289 ss.

Vicari A., *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in *Giur. Comm.*, 2013, I, 128 ss.

Vicari A., *Organo amministrativo e funzione di risk management nella società di gestione del risparmio,* in *Giur. comm.*, 2016, I, 25 ss.

Vigo R., *La pubblicità dell'indebitamento dell'impresa,* in *Dir. fall.*, 2005, I, 1 ss.

Visco I., *Il governo societario e la sana e prudente gestione delle banche*, Roma, 25 settembre 2012.

Vitale C., *Tipologie di società a partecipazione pubblica locale: condizioni legislative legittimanti e pluralità di regimi giuridici,* in *Ist. Fed.*, 2011, 13 ss.

Vitali M., *Riflessioni in tema di responsabilità degli amministratori senza deleghe,* in *Riv. dir. soc.*, 2016, 409 ss.

Zoppini A., *Emersione della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency),* in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. Tombari, Torino, 2014.

Bibliografia

Giurisprudenza

App. Napoli, Sez. I, 24 aprile 2013, n. 57, in *Dir. Fall.*, 2013, II, 563 ss.

App. Napoli, sez. I, 27 maggio 2013, n. 346, in *Fallimento*, 2013, 1296 ss.

Cass. civ. 21 aprile 2006, n. 9408, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, 3, II, 329 ss.

Cass. civ., 10 giugno 2019, n. 15572, in *Diritto e Giustizia*, 2019.

Cass. civ., 11 febbraio 2014, n. 3037, in *Giustizia Civile Massimario 2014*.

Cass. civ., 19 dicembre 2009, n. 26806, in *Giustizia Civile Massimario,* 2009, 12, 1719.

Cass. civ., 24 marzo 1983, n. 2055, in *Giust. civ. Mass.*, 1983, 3.

Cass. civ., 27 aprile 1999, n. 4277, in *Fall.*, 1999, 297.

Cass. civ., 27 maggio 2015, n. 10952, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2015, 3, 461.

Cass. civ., 27 maggio 2015, n. 10952, in *www. Ilcaso.it*, 2015.

Cass. civ., 27 settembre 2013, n. 22209, in *Ilcaso.it*, 2013.

Cass. civ., 6 dicembre 2012, n. 21991, in *Fallimento*, 2013, 1273.

Cass. civ., Sez. un., 15 maggio 2017, n. 11983, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2018, 4, II, 686.

Cass. civ., Sez. un., 27 ottobre 2016, n. 21692, in *Foro it.* 2017, 7-8, 2356.

Cass. civ., Sez. un., 3 maggio 2013, n. 10299, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2015, 3, II, 460.

Cass. civ., Sez. un., 5 luglio 2011, n. 14655, in *Giustizia Civile Massimario*, 2011, 7-8, 100.

Trib. Agrigento, 20 dicembre 1991, in *Banca borsa tit. cred.*, 1993, II, 210 ss.

Trib. Benevento, 7 dicembre 1995, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, 163 ss.

Trib. Campobasso, 6 febbraio 1989, in *Giur. it.*, 1989, I, 2, 547 ss.

Trib. Chieti, 19 luglio 2016, in *Ilfallimentarista.it*, 2016.

Trib. Frosinone, 15 maggio 1998, in *Banca borsa tit. cred.*, 2000, II, 317 ss.

Trib. Milano, 5 aprile 1984, in *Fallimento*, 1984, 1435 ss.

Trib. Potenza, 13 luglio 2000, in *Banca borsa tit. cred.*, 2002, II, 500 ss.

Trib. Potenza, 20 ottobre 1997, in *Banca borsa tit. cred.*, 1999, II, 81 ss.

Trib. Trieste, 7 marzo 1997, in *Foro it.*, 1997, I, 2685 ss.