



diritto ed economia dell'impresa

Diretta da LUCIANO M. QUATTROCCHIO

2/2024

INTERVENTI di

*O. Cagnasso, M. Irrera, G. Bonfante,
M. Ravinale, M. Riverditi, L.M. Quattrocchio-B. M. Omegna*

APPROFONDIMENTI di

G. Bonfante, M. Callegari-E. Desana

SAGGI di

G.M. Marsico



G. Giappichelli Editore – Torino

Rivista telematica bimestrale 1/2024 • Iscrizione al R.O.C. n. 25223 ISSN

2499-3158



**diritto ed economia
dell'impresa**

Diretta da LUCIANO M. QUATTROCCHIO

2 - 2024



G. Giappichelli Editore – Torino

Diritto ed economia dell'impresa
Bimestrale digitale - Iscrizione al R.O.C. n. 25223

© Copyright 2024 - G. GIAPPICHELLI EDITORE – TORINO
VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111
www.dirittoeconomiaimpresa.it

ISSN 2499-3158

Pubblicato on-line nel mese di maggio 2024 presso la
G. Giappichelli Editore – Torino

Direzione

Direttore: Luciano M. Quattrocchio.

Segretaria: Federica Bellando.

Segretaria: Valentina Bellando.

Esperto Linguistico: Diana Fahey.

Comitato Scientifico

Segretario: Stefano Cerrato.

Niccolò Abriani, Guido Alpa, Christian Armbrüster, Guido Bonfante, Maurizio Borghi, Stefano Bresciani, Federico Briolini, Giacomo Büchi, Míriam Cugat Mauri, Francesca Culasso, Diego Corapi, Marina Damilano, Francesco De Santis, Bruno Dondero, Luca Enriques, Gaudencio Esteban Velasco, Francesco Fimmanò, Sergio Foà, Giancarlo Frosio, Josep Ramon Fuentes Gasó, Carlo Ibba, Bruno Inzitari, Toni Jaeger-Fine, Peter Kindler, Fiorella Lunardon, Mario Notari, Federica Pasquariello, Elisabetta Pederzini, Piero Pisoni, Gaetano Presti, Angela Principe, Luigi Puddu, Alberto Quagli, Gabriele Racugno, Alessandra Rossi, Antonella Sciarrone Alibrandi, José Antonio Tardío Pato, Alberto Maria Teboldi, Claudia Tedeschi, Francesco Vella, Lihong Zhang, Elena Zucconi Galli Fonseca.

Comitato Referee

Segretario: Mia Callegari.

Francesca Angiolini, Luigi Ardizzone, PierDanilo Beltrami, Massimo Bianca, Cristiano Cincotti, Alberto De Pra, Ivan Demuro, Alain Devalle, Luca Geninatti Satè, Elisa Giacosa, Gianluca Guerrieri, Rolandino Guido Guidotti, Dario Latella, Enrico Macrì, Carlo Mancuso, Giovanni Meruzzi, Paolo Flavio Mondini, Alessandro Monteverde, Fabio Nieddu Arrica, Andrea Perini, Vincenzo Pinto, Giuseppe Antonio Policaro, Roberto Ranucci, Patrizia Riva, Diego Rossano, Enrico Sorano, Marco Speranzin, Marina Spiotta, Giovanni Strampelli, Andrea Tina, Paolo Tosi, Andrea Zorzi.

Collaboratori di Redazione

Segretaria: Valentina Bellando.

Annalisa Avagnina, Alessandro Avataneo, Paolo Basso, Federica Bellando, Valentina Bellando, Anna Bonfante, Giulia Brunelli, Michele Ricciardo Calderaro, Francesco Cappello, Giovanni Castellani, Maurizio Cavanna, Margherita Corrado, Elena Cogo, Monica Cugno, Ludovica Deaglio, Alessandro Favata, Alberto Franco, Francesca Gastaldi, Francesco Gerino, Francesca Grillo, Federico Guglielmi, Cecilia Limone, Aldo Lipani, Valeria Miraglia, Roberta Monchiero, Antonio Morone, Bianca Maria Omegna, Alessandro Pastore, Emma Piccatti, Anna Maria Porporato, Maurizio Riverditi, Fabrizia Santini, Gabriele Varrasi, Barbara Veronese, Emanuele Zanalda.

Indice

pag.

Interventi

La responsabilità degli organi sociali nel nuovo contesto normativo

O. CAGNASSO, Inquadramento del tema	134
M. IRRERA, La responsabilità degli amministratori nella predisposizione di assetti adeguati	138
G. BONFANTE, L'ambito societario	151
M. RAVINALE, L'ambito concorsuale	156
M. RIVERDITI, I profili penali	164
L.M. QUATTROCCHIO-B.M. OMEGNA, Gli aspetti economici ed aziendalistic	170

Approfondimenti

G. BONFANTE, Il ricordo di Gastone Cottino di Eva Desana e Mia Callegari: una (breve) introduzione di Guido Bonfante	209
M. CALLEGARI-E.R. DESANA, Gastone Cottino: una vita da Maestro fra impegno civile e Accademia	211

Saggi

G.M. MARSICO, Obblighi informativi nei contratti di investimento e allocazione della responsabilità dell'intermediario finanziario	218
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

Osservatorio

G. TASSONI, Proprietà intellettuale e concorrenza – Osservatorio novembre 2023-febbraio 2024	260
----------------------------------------------------------------------------------------------	-----

Gli aspetti economici ed aziendalistici

Economic and managerial aspects

Luciano M. Quattrocchio * e Bianca M. Omega **

ABSTRACT

L'intervento illustra i profili aziendalistici ed economici della responsabilità degli organi sociali e, in particolare, il tema della quantificazione del danno. In tale contesto, gli autori si soffermano sulla nozione di continuità aziendale e sulle situazioni di perdita di capitale e di stato di insolvenza.

The intervention illustrates the managerial and economic aspects of corporate bodies' responsibility, focusing particularly on the issue of quantifying damages. In this context, the authors delve into the notion of business going concern and situations of capital loss and insolvency.

SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. La continuità aziendale. – 3. Un primo modello applicativo. La verifica degli indici della crisi. – 4. La veridicità dei dati di bilancio. – 5. L'adozione di modelli alternativi. – 5.1. Premessa. – 5.2. I modelli predittivi. – 5.2.1. I metodi tradizionali: le analisi di bilancio. – 5.2.1.1. Il Documento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti "Crisi d'impresa. Strumenti per l'individuazione di una procedura d'allerta" (gennaio 2005). Premessa. – 5.2.1.2. La riclassificazione del bilancio. – 5.2.1.3. Lo stato patrimoniale. – 5.2.1.4. Il conto economico. – 5.2.1.5. Il rendiconto finanziario. – 5.2.1.6. Gli indicatori delle performance economico-aziendali per la verifica della manifestazione dello stato di insolvenza. Gli indici di bilancio. – 5.3. I modelli evoluti. – 5.3.1. I modelli qualitativi. – 5.3.2. I modelli quantitativi. – 5.3.2.1. Lo "ZScore model" di Altman. – 5.3.2.2. Lo "ZScore model" – Versione Corretta per le PMI. – 6. La responsabilità degli organi societari. – 6.1. La disciplina civilistica della responsabilità derivante da fatti autonomamente considerati. – 6.1.1. Premessa. – 6.2. La disciplina penale. – 7. La responsabilità degli organi societari. – 7.1. La disciplina civilistica della violazione del divieto di compiere operazioni non conservative. – 7.2. L'orientamento della giurisprudenza di legittimità e il Codice della crisi. – 7.3. La disciplina penale. – 8. Le irregolarità di bilancio. – 8.1. La disciplina civilistica. Le conseguenze derivanti dalla predisposizione di un bilancio che presenta vizi sostanziali. – 8.2. Le false comunicazioni sociali. – 8.2.1. Premessa. – 8.2.2. L'art. 2621 c.c. – 8.2.3. I nuovi artt. 2621-bis e 2621-ter c.c. – 8.2.4. L'art. 2622 c.c. – 9. La quantificazione del danno. – 9.1. Premessa. – 9.2. Il criterio presuntivo (o di default). – 9.3. Il criterio alternativo.

* Professore di Diritto dell'Economia – Università di Torino.

** Dottore Commercialista e Revisore legale dei conti.

1. Premessa

Nel nuovo contesto normativo, il tema della responsabilità degli organi sociali si fonda sulla nozione di continuità aziendale, che assume rilevanza ai fini della verifica della ricorrenza di due delle principali cause di scioglimento:

- l'impossibilità di funzionamento;
- la perdita del capitale sociale.

In tale ambito assume particolare rilevanza una lettura attenta dell'*iter* normativo che ha condotto all'emanazione del Codice della Crisi e, in particolare, l'esame degli indicatori della crisi elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

Se l'opportunità dell'applicazione di tale modello è condivisa, assume rilevanza significativa la veridicità dei dati di bilancio sui quali viene applicato.

Nel caso in cui tale modello sia considerato non applicabile, assumono rilevanza i metodi tradizionali di accertamento della perdita del capitale sociale (*rectius*, del venir meno della continuità aziendale).

Il presente scritto, partendo dalle premesse dianzi richiamate, illustra i profili aziendalistici della responsabilità degli organi sociali e, in particolare, il tema della quantificazione del danno.

In ogni caso occorre svolgere qualche considerazione sulla verifica della coincidenza o meno delle situazioni di perdita del capitale sociale e di stato di insolvenza, che costituiscono – rispettivamente – i fondamentali presupposti per l'accertamento della ricorrenza delle ipotesi di responsabilità civilistica e penale, nei termini di cui si dirà più avanti.

Purtroppo, nonostante – un po' per semplicismo e un po' per inerzia – le due situazioni vengano spesso fatte coincidere, si deve invece ritenere che la sovrapposizione non sia affatto scontata ed anzi si verifichi piuttosto di rado.

Infatti, la perdita del capitale sociale – o, più correttamente, la riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale in conseguenza di perdite superiori ad un terzo – è un dato di carattere economico-patrimoniale, agevolmente accertabile attraverso l'esame del bilancio d'esercizio. Essa si verifica quando – per effetto delle perdite d'esercizio, che devono avere preventivamente eroso tutte le riserve – il capitale sociale risulti inciso per più di un terzo e si riduca, seppure solo virtualmente, al di sotto del minimo legale. Si tratta, quindi, di una situazione oggettiva e di agevole accertamento.

Nella pratica professionale, la verifica viene condotta dopo avere apportato al bilancio d'esercizio le rettifiche necessarie per eliminare le conseguenze delle politiche di *window dressing*, in tal modo conferendo un margine di opi-

nabilità al risultato raggiunto, che – tuttavia – per il resto rimane incontrovertibile.

Costituisce, tuttavia, un errore – anche piuttosto grave – ritenere che la perdita del capitale sociale rappresenti un indice certo – o, peggio ancora, l'unico indice – di manifestazione dello stato di insolvenza.

Se così fosse, infatti, si dovrebbe concludere che gran parte delle disposizioni dettate dal legislatore civilistico per disciplinare la liquidazione sarebbero inutili, giacché la liquidazione non potrebbe mai concludersi *in bonis*. Non bisogna, d'altronde, dimenticare che la principale causa di scioglimento delle società di capitali è costituita – per l'appunto – dalla perdita del capitale sociale.

Né, d'altro canto, si deve ritenere che lo stato di insolvenza presupponga necessariamente la perdita del capitale sociale, giacché – come ha avuto modo di precisare ancora di recente la Suprema Corte – esso può manifestarsi anche quando le attività siano superiori alle passività – e, quindi, il patrimonio netto non sia inciso dalle perdite –, ma le stesse non siano agevolmente liquidabili.

2. La continuità aziendale

Il primo ambito di riferimento nel quale ricorre la nozione di continuità aziendale è senz'altro costituito dalla norma codicistica in tema di principi di redazione del bilancio d'esercizio. In particolare, l'art. 2423-*bis*, comma 1, n. 1, c.c. stabilisce che «Nella redazione del bilancio devono essere osservati i seguenti principi: 1) la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività (...)».

Il principio della continuità aziendale è un presupposto fondamentale nella redazione del bilancio d'esercizio, in base al quale l'impresa viene considerata in grado di 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 sottoporla a procedure concorsuali. Le poste di bilancio vengono pertanto contabilizzate sul riflesso che l'impresa sia in grado di realizzare le proprie attività e fare fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento della gestione.

In ambito europeo, i principi contabili internazionali dedicano ampio spazio alla nozione di continuità aziendale (*going concern*).

Al proposito, occorre sottolineare che i principi contabili internazionali costituiscono a tutti gli effetti fonte del diritto, a condizione che siano omologati dalla Commissione europea, secondo la procedura appositamente prevista, che si conclude con la pubblicazione di un regolamento dell'Unione Europea.

Lo IAS 1 – inizialmente recepito nel Regolamento (CE) 17 dicembre 2008, n. 1274/2008 e poi oggetto di numerose modifiche – offre una definizione di continuità aziendale, dedicando allo stesso i parr. 25 e 26.

In particolare, il par. 25 prevede che: «Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione della capacità dell'entità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. Un'entità deve redigere il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l'entità o interrompere l'attività o non abbia alternative realistiche a ciò. Qualora la direzione aziendale sia a conoscenza, nel fare le proprie valutazioni, di significative incertezze relative ad eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di seri dubbi sulla capacità dell'entità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, l'entità deve evidenziare tali incertezze. Qualora un'entità non rediga il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività, essa deve indicare tale fatto, unitamente ai criteri in base ai quali ha redatto il bilancio e alla ragione per cui l'entità non è considerata in funzionamento».

Nel successivo par. 26 si stabilisce che «Nel determinare se il presupposto della prospettiva della continuazione dell'attività è applicabile, la direzione aziendale tiene conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro, che è relativo ad almeno, ma non limitato a, dodici mesi dopo la data di chiusura dell'esercizio. Il grado dell'analisi dipende dalle specifiche circostanze di ciascun caso. Se l'entità ha un pregresso di attività redditizia e dispone di facile accesso alle risorse finanziarie, si può raggiungere la conclusione che il presupposto della continuità aziendale sia appropriato senza effettuare analisi dettagliate. In altri casi, la direzione aziendale può aver bisogno di considerare una vasta gamma di fattori relativi alla redditività attuale e attesa, ai piani di rimborso dei debiti e alle potenziali fonti di finanziamento alternative, prima di ritenere che sussista il presupposto della continuità aziendale».

Il tema della continuità aziendale nel bilancio d'esercizio è preso in considerazione anche dai principi contabili nazionali, che – contrariamente a quelli internazionali – non sono fonte del diritto, anche se – secondo l'opinione corrente – costituiscono autorevole fonte integrativa e interpretativa delle norme di legge.

In particolare, l'OIC 11, nel par. 21 afferma che: «L'articolo 2423-bis, comma 1, del codice civile, prevede che la valutazione delle voci di bilancio sia fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività e quindi tenendo conto del fatto che l'azienda costituisce un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito».

Inoltre, nel successivo par. 22 si prevede che «Nella fase di preparazione

del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio. Nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate significative incertezze in merito a tale capacità, nella nota integrativa dovranno essere chiaramente fornite le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale».

I principi di revisione nazionali non costituiscono, allo stato, fonte del diritto, necessitando – al pari dei principi contabili internazionali – di apposita omologazione (recepimento in apposito regolamento dell'Unione Europea), non ancora intervenuta. Analoga natura rivestono i principi di revisione nazionali, che costituiscono un adeguamento di quelli internazionali alla specificità delle imprese italiane.

In tema di continuità aziendale riveste particolare rilevanza il Principio di Revisione ISA Italia n. 570, che «tratta delle responsabilità del revisore nella revisione contabile del bilancio, relativamente alla continuità aziendale».

Come chiarito dal par. 2, «In base al presupposto della continuità aziendale, il bilancio è redatto assumendo che l'impresa operi e continui ad operare nel prevedibile futuro come un'entità in funzionamento. I bilanci redatti per scopi di carattere generale sono predisposti utilizzando il presupposto della continuità aziendale, a meno che la direzione intenda liquidare l'impresa o interromperne l'attività o non abbia alternative realistiche a tali scelte. I bilanci redatti per scopi specifici possono o meno essere predisposti in conformità ad un quadro normativo sull'informazione finanziaria per il quale il presupposto della continuità aziendale sia pertinente (per esempio, il presupposto della continuità aziendale non è pertinente per alcuni bilanci redatti a fini fiscali in particolari ordinamenti giuridici). Quando l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale è appropriato, le attività e le passività vengono contabilizzate in base al presupposto che l'impresa sarà in grado di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale».

In tale prospettiva, «La valutazione della capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento effettuata dalla direzione comporta una valutazione, in un dato momento, sull'esito futuro di eventi o circostanze per loro natura incerti. Ai fini di tale valutazione rilevano i seguenti fattori:

- il grado di incertezza associato all'esito di un evento o di una circostanza aumenta significativamente quanto più l'evento, la circostanza ovvero l'esito si collocano in un futuro lontano. Per questo motivo, la maggior parte dei quadri normativi sull'informazione finanziaria che richiedono esplicitamente una valutazione da parte della direzione specificano anche il periodo in relazione al quale essa deve prendere in considerazione tutte le informazioni disponibili;
- le dimensioni e la complessità dell'impresa, la natura e le circostanze della sua attività e la misura in cui è soggetta all'influenza di fattori esterni, sono elementi che influiscono sulla valutazione circa l'esito di eventi o circostanze;
- qualsiasi valutazione sul futuro si basa sulle informazioni disponibili nel momento in cui viene formulata. Eventi successivi possono dar luogo a esiti non coerenti con valutazioni che erano invece ragionevoli al momento della loro formulazione».

Per parte sua «Il revisore deve valutare a sua volta la valutazione della direzione in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. Nell'apprezzare la valutazione della direzione in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, il revisore deve coprire lo stesso periodo considerato dalla direzione nell'effettuare la propria valutazione, come richiesto dal quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile, ovvero da leggi o regolamenti qualora questi specifichino un periodo più lungo. Se la valutazione della direzione in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento copre un periodo inferiore ai dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio, come illustrato nel principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 560, il revisore deve richiedere alla direzione di estendere la sua valutazione ad un periodo di almeno dodici mesi a partire da quella data».

E ancora, «Se sono stati identificati eventi o circostanze che possano far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, il revisore deve acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati per stabilire se esista o meno un'incertezza significativa relativa a tali eventi o circostanze [...] mediante lo svolgimento di procedure di revisione aggiuntive, inclusa la considerazione dei fattori attenuanti. Tali procedure devono includere: a) la richiesta alla direzione di effettuare una valutazione in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, laddove la direzione non vi abbia già provveduto; b) la valutazione dei piani d'azione futuri della direzione connessi alla sua va-

lutazione della continuità aziendale, della misura in cui la realizzazione di tali piani possa migliorare la situazione e se tali piani siano attuabili nelle specifiche circostanze; c) ove l'impresa abbia predisposto una previsione dei flussi di cassa e l'analisi della previsione rappresenti un fattore significativo nel considerare l'esito futuro di eventi o circostanze nella valutazione dei piani d'azione futuri della direzione: i) la valutazione dell'attendibilità dei dati sottostanti utilizzati per predisporre la previsione dei flussi di cassa; ii) lo stabilire se le assunzioni sottostanti a tale previsione siano adeguatamente supportate; d) la considerazione se, successivamente alla data in cui la direzione ha effettuato la propria valutazione in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, si siano resi disponibili ulteriori fatti o informazioni; e) la richiesta di attestazioni scritte alla direzione e, ove appropriato, ai responsabili delle attività di governance, relative ai piani d'azione futuri ed alla loro fattibilità».

3. Un primo modello applicativo. La verifica degli indici della crisi

Come è noto, il d.lgs. 12 gennaio 2019 n. 14, emanato in attuazione della Legge n. 155/2017 di riforma organica delle procedure concorsuali, aveva previsto l'implementazione delle procedure di allerta attraverso un sistema di indicatori della crisi rilevabili sulla base di specifici indici di allerta che avrebbero consentito la rilevazione tempestiva della crisi (art. 13 del d.lgs. n. 14/2019).

L'art. 13, comma 1 del d.lgs. n. 14/2019 (Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza) stabiliva che *«costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi»*.

A questi fini, erano considerati indici significativi quelli che misuravano:

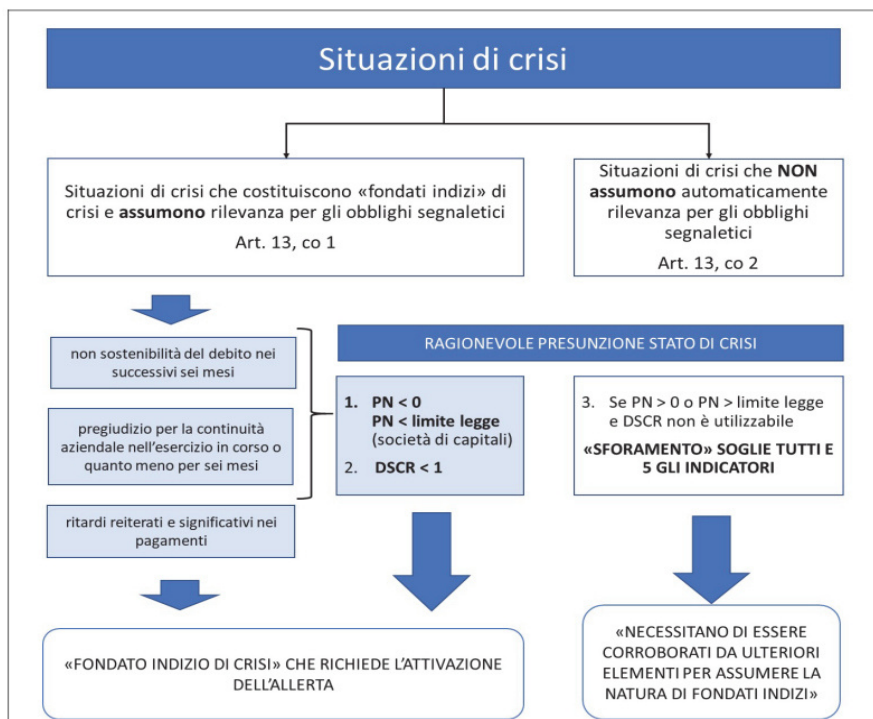
- la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare;
- l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi.

Costituivano, inoltre, "indicatori della crisi" i ritardi nei pagamenti "reitera-

ti e significativi”, anche sulla base dei limiti previsti (ai fini dell’accesso alle misure premiali) dall’art. 24 del d.lgs. n. 14/2019.

Gli indici della crisi – la cui elaborazione era stata delegata al CNDCEC – rappresentavano gli strumenti per rilevare gli «squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario».

Lo schema della procedura di allerta può essere così riepilogato:



L’applicazione degli indici doveva avvenire secondo la sequenza dettagliata in seguito; in particolare erano considerati indici che facevano ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi:

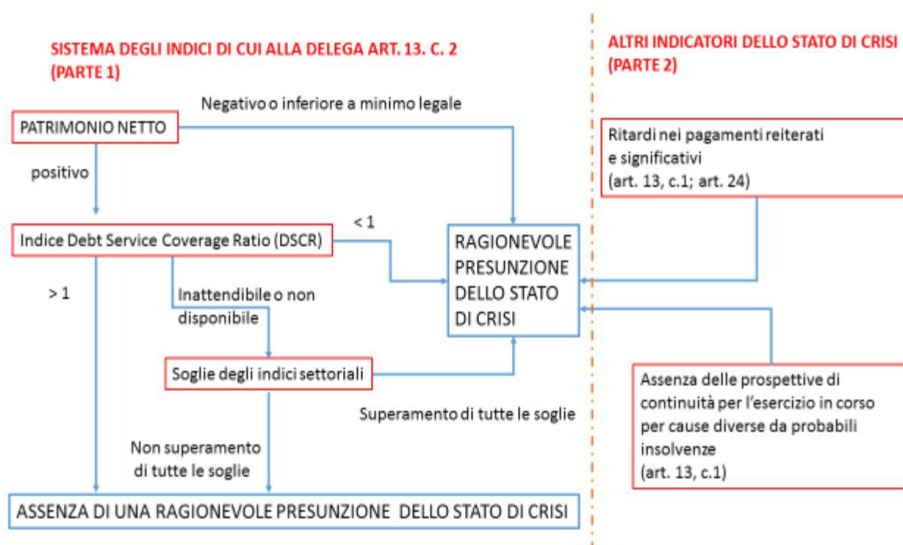
- il patrimonio netto negativo;
- il DSCR a sei mesi inferiore a 1;

qualora il DSCR non fosse stato attendibile o non fosse disponibile, il superamento congiunto delle soglie indicate per i seguenti indicatori:

- indice di sostenibilità degli oneri finanziari in termini di rapporto tra gli oneri finanziari ed il fatturato;

- indice di adeguatezza patrimoniale, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;
- indice di ritorno liquido dell'attivo, in termini di rapporto da *cash flow* e attivo;
- indice di liquidità, in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine;
- indice di indebitamento previdenziale e tributario, in termini di rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo.

L'iter per l'applicazione del sistema di indicatori poteva essere così raffigurato:



La valutazione della sussistenza della continuità aziendale può ragionevolmente essere verificata attraverso l'applicazione di tale modello, fondandosi su un documento ufficiale e autorevole, con la precisazione che «*La massimizzazione della capacità predittiva degli indici è stata ottenuta tramite un processo di selezione tra decine di migliaia di combinazione di indici, mediante test che hanno interessato tutte le società con bilancio ordinario pubblicato, avendo riguardo ad eventi di default nei tre anni successivi*» (Crisi d'Impresa, *Gli Indici di allerta*, CNDCEC).

4. La veridicità dei dati di bilancio

Come è noto, la Corte di Cassazione a Sezioni Unite (con la sentenza n.

27/2000) ha affermato il principio secondo cui la sola violazione del principio di chiarezza è sufficiente a far dichiarare la nullità del bilancio. Successivamente, la Suprema Corte (Cass. n. 928/2003) ha ritenuto che non può essere dichiarata nulla la delibera di approvazione del bilancio in caso di violazione del solo principio di chiarezza.

La dottrina largamente maggioritaria ritiene che qualsiasi violazione – purché non trascurabile – dei precetti inderogabili di chiarezza, correttezza e verità determini la nullità della delibera.

Sono invece solo annullabili le irregolarità di bilancio che riguardano i c.d. vizi procedurali di formazione del bilancio.

Il d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139, che ha dato attuazione alla IV Direttiva del 2013 in tema di bilancio, ha aggiunto un nuovo comma all'art. 2423 c.c., il quale stabilisce che *“Non occorre rispettare gli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta”*.

È stata, quindi, codificata la nozione di irrilevanza delle irregolarità (v. *infra* i “fatti di lieve entità”), che – se così caratterizzate – non possono condurre alla nullità della delibera di approvazione del bilancio; in altri termini, le difformità che non alterano la rappresentazione economica e finanziaria non costituiscono – in termini né formali né sostanziali – irregolarità.

Sotto il profilo procedimentale, le azioni volte a far dichiarare l'annullamento o la nullità delle deliberazioni di approvazione del bilancio non possono essere proposte dopo che è avvenuta l'approvazione del bilancio dell'esercizio successivo. Peraltro, la legittimazione ad impugnare la deliberazione di approvazione del bilancio su cui il soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti ha emesso un giudizio privo di rilievi spetta a tanti soci che rappresentino almeno il cinque per cento del capitale sociale. Infine, il bilancio dell'esercizio nel corso del quale viene dichiarata l'invalidità tiene conto delle ragioni di questa (a norma dell'art. 2434-*bis* c.c.).

Le irregolarità di bilancio possono essere classificate in quattro categorie (art. 2424, c.c.):

- irregolarità di rilevazione;
- irregolarità di valutazione;
- irregolarità di presentazione;
- irregolarità di informativa.

Nell'ambito delle diverse categorie, si possono prospettare le seguenti ipotesi con effetti positivi sul risultato d'esercizio:

- irregolarità di rilevazione:
 - iscrizione di componenti positivi: es. ricavi inesistenti;
 - mancata iscrizione di componenti negativi: es. oneri certi o probabili;
- irregolarità di valutazione:
 - sopravvalutazioni di poste dell'attivo: es. immobilizzazioni, magazzino, crediti;
 - sottovalutazioni di poste del passivo: es. fondi per rischi ed oneri, debiti;
- irregolarità di presentazione:
 - errori di classificazione;
 - errori di computo;
- irregolarità di informativa:
 - omissione di documenti;
 - omissione di prospetti;
 - omissione di informazioni.

5. L'adozione di modelli alternativi

5.1. Premessa

In alternativa al modello elaborato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, si può ricorrere ad altri indicatori: in particolare, gli indicatori della crisi utilizzati nei modelli predittivi.

5.2. I modelli predittivi

5.2.1. I metodi tradizionali: le analisi di bilancio

5.2.1.1. Il Documento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti "Crisi d'impresa. Strumenti per l'individuazione di una procedura d'allerta" (gennaio 2005). Premessa

Per la verifica della manifestazione dello stato di insolvenza occorre prendere le mosse dai dati di bilancio, rielaborati al fine di ottenere uno stato patrimoniale non tanto basato sul costo storico, quanto su criteri valutativi di mercato, e preferibilmente – in conformità alla prassi internazionale – sul *fair value*.

La rielaborazione dei dati implica e comporta una riclassificazione del bilancio (stato patrimoniale e conto economico) basata su modelli predefiniti (ad esempio, quello della centrale dei bilanci), tali da fornire una lettura gestionale dei prospetti contabili e – quindi – in grado di evidenziare la situazione finan-

ziaria (stato patrimoniale), la destinazione e l'andamento divisionale delle *performance* (conto economico).

Dopo tale fase, occorre prevedere un insieme di indicatori di bilancio ed *extracontabili* ritenuti particolarmente significativi per esprimere un giudizio sullo stato di salute dell'impresa.

Anzitutto, dovrebbero essere considerati gli indici di solvibilità (ad esempio, gli indici di indipendenza finanziaria e di solidità del capitale sociale) e di liquidità (ad esempio, la composizione degli investimenti e dei finanziamenti), al fine di capire quale possa essere la situazione finanziaria in cui versa l'impresa. In particolare, tra gli indici finanziari, dovrebbero essere considerati taluni parametri legati al tempo, da ritenersi particolarmente significativi ai fini dell'individuazione dello stato di insolvenza; esempi di tali indici potrebbero essere i tempi di incasso e di pagamento, che consentono di mettere in evidenza eccessive dilazioni di pagamento da parte dei clienti o condizioni particolarmente sfavorevoli di pagamento per i fornitori.

Dovrebbero, inoltre, essere elaborati altri indici di natura economica, quali la rotazione del magazzino o altri indici *extrabilancio*, quali la rotazione del personale.

Dovrebbero, infine, essere presi in considerazione gli elementi *extracontabili*: con elementi *extracontabili* si fa normalmente riferimento ad aspetti relativi al personale (grado di *know how* in possesso dei dipendenti, grado di affidabilità e lealtà del personale, ecc.), nonché alla qualità e al rapporto dell'impresa con i propri *stakeholder* di riferimento (*customer loyalty*, *customer satisfaction*, affidabilità creditizia, rapporto con i fornitori, ecc.). Tale indagine risulta essere particolarmente complessa, in quanto si basa su considerazioni con un elevato grado di soggettività, ma allo stesso tempo non dovrebbe essere trascurata perché – soprattutto nelle piccole e medie imprese – gli elementi “immateriali” sono spesso più rilevanti di quelli “materiali”.

5.2.1.2. *La riclassificazione del bilancio*

Normalmente i valori contabili delle voci di bilancio rappresentano la mera applicazione di regole contabili e seguono convenzioni e prassi ragionieristiche che, anche se applicate correttamente, forniscono una visione approssimativa della reale situazione aziendale. In particolare, si osserva – soprattutto a livello internazionale – che il bilancio non è sempre in grado di offrire un'informazione tale da soddisfare le esigenze conoscitive di gran parte degli *stakeholder* e che – per poter raggiungere tale obiettivo – è opportuno predisporre nuovi e specifici documenti, volti a garantire un'informazione orientata al soddisfacimento di specifici interessi.

Partendo dall'analisi delle più evolute tendenze internazionali in materia di valutazione ed esposizione delle poste, occorre quindi rivedere e correggere i dati quantitativi risultanti dall'applicazione delle regole codicistiche e dei principi contabili nazionali, in modo da predisporre uno schema di bilancio riclassificato atto a rappresentare il più fedelmente possibile le effettive potenzialità che l'impresa può esprimere e – per quanto di interesse – se l'impresa si trovi in stato di insolvenza.

Il punto di partenza dell'analisi consiste, quindi, nella rielaborazione degli schemi di bilancio: quantomeno, lo stato patrimoniale e il conto economico. Il bilancio rappresenta, infatti, per l'impresa il documento più significativo per la comunicazione finanziaria del proprio “stato di salute”.

Tale sistema di valori, articolato prevalentemente sulla valutazione al costo storico si è – tuttavia – dimostrato, spesso, non in grado di rivelare il “reale” valore dei beni, tanto che la prassi internazionale appare sempre più indirizzata a sostituire l'*historical cost model* con il *market value model*, ritenuto capace di fornire un'informazione più appropriata.

In particolare, tra i criteri valutativi ha assunto un ruolo via via più rilevante – nel corso degli ultimi anni – il *fair value*. Questo, d'altra parte, non costituisce un criterio puramente “dottrinale” neanche a livello nazionale; infatti, il legislatore comunitario – con l'emanazione del regolamento CE n. 1606/2002, relativo all'applicazione dei principi contabili internazionali – ha previsto, per determinate categorie d'impresa, di adottare a partire dal 1° gennaio 2005 i Principi contabili internazionali (I.A.S. e I.F.R.S.), emanati dallo *International Accounting Standards Board* (I.A.S.B.).

Lo I.A.S.B. definisce il *fair value* come «il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli, e disponibili, in un'operazione fra terzi indipendenti».

Il concetto di *fair value*, perciò, si compone di due diversi elementi: il primo tende a recepire le indicazioni provenienti dal mercato (valore corrente), il secondo fa riferimento all'esistenza di una condizione di “normalità” dello scambio, che dovrebbe essere scevro da distorsioni causate da eventuali posizioni dominanti di uno dei contraenti o da particolari circostanze congiunturali del mercato (valore normale).

L'adozione del *fair value*, con riguardo a talune voci, consente quindi di raggiungere un miglior livello di efficacia finalizzato a conoscere:

- l'andamento dei risultati di gestione;
- il valore economico del capitale d'impresa.

Peraltro, anche se le attività e le passività valutate con tale criterio – in de-

roga al criterio del costo storico – hanno il pregio di consentire la lettura dei dati di bilancio in una prospettiva più realistica, è pur vero che il *fair value* – rispetto al costo storico, quale parametro certo – presenta, in alcuni casi, un criterio maggiormente aleatorio, che richiede quindi controlli più mirati e più rigidi. Infatti, la valutazione al costo fornisce un parametro ragionevolmente certo e, in talune circostanze, può essere ritenuto in buona approssimazione anche un indicatore significativo dell'effettivo valore del bene.

Alla luce di tali considerazioni, il modello elaborato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti presenta un sistema contabile misto, in cui il riferimento al principio del costo viene ridimensionato in favore della valutazione al *fair value*. In particolare, il valore delle immobilizzazioni materiali, immateriali e delle attività e passività finanziarie viene espresso al *fair value*, mentre si mantengono i criteri adottati dal codice civile per le altre poste di bilancio.

5.2.1.3. *Lo stato patrimoniale*

Come si è detto, il criterio ritenuto preferibile per la valutazione (di almeno alcune) delle poste di bilancio è il *fair value*, inteso come «il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili».

Ciò significa che nella valutazione dei beni devono essere considerate le condizioni di mercato, sul presupposto che le transazioni siano scevre da distorsioni connesse a specifici rapporti di forza o di debolezza tra i contraenti – quali, ad esempio, transazioni commerciali tra società appartenenti al medesimo gruppo – ovvero dovute a situazioni patologiche d'impresa – quali, ad esempio, esigenze di liquidità –. La valutazione dei beni al *fair value* risulta – quindi – particolarmente utile, in quanto mette in evidenza un eventuale stato di insolvenza dell'impresa.

Tuttavia, come si è detto, per avere un'informativa sufficientemente attendibile devono essere utilizzati anche altri criteri valutativi – quali, tra gli altri, quello del costo – ritenuti in grado di evidenziare con maggiore approssimazione – almeno in alcuni casi – il corretto valore del patrimonio aziendale.

5.2.1.4. *Il conto economico*

Con riferimento al conto economico, si raccomanda di seguire la medesima impostazione proposta dal codice civile, in base alla quale le voci sono ripartite in relazione alla natura delle stesse.

Si rende peraltro necessaria la valutazione dei beni esposti in bilancio a va-

lori effettivi, affinché i dati risultanti dal Conto Economico e dallo Stato Patrimoniale offrano un utile strumento di sintesi per valutare l'eventuale presenza dello stato di insolvenza.

La principale differenza che emerge dall'implementazione dei criteri basati sui valori di mercato – ed in particolare sul *fair value* – consiste nel fatto che, non essendo quello del costo il criterio valutativo prevalente, l'ammortamento perde di significato. In luogo dei termini “ammortamento”, “svalutazione” e “rivalutazione”, compaiono, quindi, voci di “rettifica” dei valori economici iscritti in bilancio, tese ad individuare la stima del reale valore degli elementi dell'attivo e del passivo di bilancio.

5.2.1.5. *Il rendiconto finanziario*

Nell'ambito dell'informazione di bilancio, il rendiconto finanziario assume un ruolo di primaria importanza, in quanto fornisce indicazioni di carattere – per l'appunto – finanziario, utili per comprendere lo stato di salute dell'impresa soprattutto in chiave prospettica.

Più in particolare, le informazioni contenute nel rendiconto finanziario non sono destinate ad illustrare la situazione dell'impresa in un determinato momento, bensì espongono le variazioni intervenute tra l'inizio e la fine dell'esercizio e – tenuto conto della loro dinamica nel tempo – offrono utili informazioni di natura predittiva.

In altri termini, mentre le informazioni contenute nello stato patrimoniale hanno natura essenzialmente statica, essendo costituite da saldi contabili di fine esercizio, il rendiconto finanziario offre informazioni di carattere dinamico, esponendo – in termini di flussi – le variazioni intervenute nella situazione finanziaria d'impresa.

In tal senso, il rendiconto finanziario rappresenta i flussi finanziari che si sono manifestati nel periodo di tempo intercorrente tra due esercizi consecutivi, fornendo informazioni utili per accertare la capacità dell'impresa di produrre disponibilità liquide o mezzi equivalenti nella prospettiva del loro impiego.

5.2.1.6. *Gli indicatori delle performance economico-aziendali per la verifica della manifestazione dello stato di insolvenza. Gli indici di bilancio*

La riclassificazione del bilancio al *fair value* costituisce e fornisce già di per sé una visione “reale” della situazione aziendale. Ciò nonostante, per l'individuazione dello stato di insolvenza è opportuno elaborare alcuni parametri ed indici, funzionali ad una immediata rilevazione dei rischi di sostenibilità

economica, patrimoniale e finanziaria, che l'impresa potrebbe correre nell'immediato futuro.

Tali indici devono essere calcolati direttamente sui dati riclassificati e non sui dati contabili iscritti nel bilancio "civilistico", al fine di sfruttare al meglio le potenzialità del sistema così rielaborato.

Il sistema degli indici risulta tanto più rilevante quanto più la sua applicazione è costante nel tempo. Infatti, la comparazione sistematica e periodica, può evidenziare *trend* economici e finanziari, fondamentali per la comprensione dello stato di salute dell'impresa. La valutazione della *performance* aziendale tende, infatti, ad essere fondata sempre più sulla variazione subita dal valore degli indicatori aziendali in un determinato periodo di tempo, piuttosto che sull'analisi dei risultati di bilancio.

In tal senso, l'analisi del bilancio per indici consente una lettura – o meglio – un'interpretazione dei dati contenuti nel bilancio dell'impresa, finalizzata a cogliere le *performance* economico-aziendali della stessa, cosicché possa essere agevolmente accertato correttamente il momento preciso di manifestazione dello stato di insolvenza.

In particolare, la manifestazione dello stato di insolvenza può essere accertata attraverso l'analisi di tre equazioni di base:

- Equazione patrimoniale;
- Equazione monetaria;
- Equazione economica.

Equazione patrimoniale

Lo squilibrio patrimoniale può essere rilevato, fundamentalmente, con l'ausilio delle seguenti categorie di indici:

- indici di durata;
- indici di solidità patrimoniale;
- indici di indebitamento.

Equazione monetaria

L'equazione monetaria è finalizzata a valutare l'equilibrio finanziario di cassa, ponendo in evidenza eventuali criticità di natura economico-patrimoniale, destinate a creare uno sbilanciamento a favore delle uscite. Gli indici che forniscono indicazioni sull'equilibrio finanziario a breve, ritenuti più significativi, sono:

- Indici di liquidità finanziaria;
- Margini finanziari.

Equazione economica

L'obiettivo fondamentale di ogni impresa è il raggiungimento di un reddito capace di remunerare adeguatamente il capitale investito. La realizzazione dell'equilibrio economico è la condizione principale per avere una congrua redditività. La crisi – e, poi, l'insolvenza – emerge quando i costi risultano sistematicamente superiori ai ricavi.

L'analisi di redditività può essere studiata attraverso i seguenti indici:

- Indici di redditività;
- Indici finanziari;
- Indicatori extracontabili.

Per poter esprimere un giudizio completo sulla situazione d'impresa, occorre – tuttavia – assumere a riferimento non solo indici di bilancio scaturiti da informazioni interne, ma anche indicatori costruiti su grandezze *extracontabili*, quali:

- l'andamento del portafoglio ordini;
- la rotazione e il grado di affidabilità del personale;
- il grado di *knowhow* in possesso dei dipendenti;
- la *customer satisfaction*;
- l'indice di obsolescenza degli impianti;
- l'indice del costo del lavoro;
- gli indici di produttività.

5.3. I modelli evoluti

Tali modelli possono essere suddivisi in due macrocategorie: modelli qualitativi e modelli quantitativi.

5.3.1. I modelli qualitativi

I modelli qualitativi si basano sul presupposto che un'analisi fondata meramente su dati numerici – e, in particolare, su indici di bilancio – limiti fortemente il giudizio di merito sullo stato di salute dell'impresa.

Il modello qualitativo maggiormente diffuso ed apprezzato è l'“*AScore model*”, elaborato da J. Argenti nel 1976, che si basa sulla seguente logica: le debolezze del *management* e le carenze a livello di sistema contabile (prima variabile) sono causa di errori (seconda variabile), che conducono ai sintomi del fallimento (terza variabile).

Attribuendo un punteggio ad ogni singolo elemento componente le tre va-

riabili indicate, è possibile ottenere un indice (“AScore”), che – se inferiore a 25 – denota un’elevata probabilità di insolvenza.

La validità predittiva di tale modello, tuttavia, non è mai stata testata in modo scientifico ed è opinione condivisa che lo stesso pecchi di un’eccessiva “soggettività” nell’attribuzione dei punteggi.

5.3.2. I modelli quantitativi

I modelli quantitativi sono basati su alcuni indici di bilancio e, a loro volta, possono essere suddivisi, in modelli “teorici” e modelli “empirici”.

La prima categoria non è mai stata utilizzata nella prassi, in quanto riguarda imprese “ideali” e persegue una logica astratta e troppo semplicistica, secondo la quale un valore di liquidazione inferiore alle passività conduce inevitabilmente al *default*.

I modelli empirici, invece, utilizzano un approccio induttivo e statistico, testato su un campione di imprese significativo per trarre regole di valenza generale. I tentativi di elaborazione di modelli empirici sono stati molteplici: Beavel nel 1966, Altman nel 1968, Taffler e Tishaw nel 1977, Ezzamel, Brodie e Mar-Molinero nel 1987. Degno di menzione è anche il c.d. “Modello di Alberici”, che – per primo – ha applicato tale approccio ad un campione di imprese italiane.

5.3.2.1. Lo “ZScore model” di Altman

Nel 1968 Edward I. Altman (economista e professore alla *New York University’s Stern School of Business*) sviluppò un modello previsionale noto come *test ZScore*. Questo modello permette di prevedere, con tecniche statistiche, la probabilità di fallimento di un’impresa negli anni successivi. Il *test* fu sviluppato analizzando i dati di bilancio di 66 società industriali quotate, metà delle quali in *default* e si dimostrò in grado di “prevedere” lo stato di *default* con un elevato grado di accuratezza.

Il principale punto di forza del modello riguarda la semplicità d’uso: è sufficiente, infatti, risolvere un’equazione di primo grado ed ottenere un valore (lo “ZScore”, appunto) da comparare con altri parametri (cd. parametri di *cut off*) per determinare se l’impresa possa essere collocata nell’area di “presumibile insolvenza”, nell’area di “potenziale solvibilità” o nella cd. “zona grigia” (*grey area*), in relazione alla quale non è possibile esprimere un giudizio definitivo, ma la cui appartenenza denota uno stato di salute economico-finanziaria precario. Tutti i dati necessari per il calcolo dello “ZScore” possono essere desunti dal bilancio d’esercizio.

Il modello *ZScore*, come la maggior parte dei modelli classificatori nell'ambito della diagnosi precoce del rischio di insolvenza, si basa sull'analisi statistica discriminante. Tale tecnica permette di classificare con il minimo errore un insieme di unità statistiche in due o più gruppi individuati a priori (imprese fallite e imprese non fallite), sulla base di un insieme di caratteristiche. Con l'analisi discriminante sono identificate alcune variabili indipendenti (normalmente indici di bilancio) alle quali, con elaborazioni statistiche, si attribuiscono "pesi" che consentono di ottenere un risultato espressivo della capacità dell'impresa di perdurare nel tempo.

I risultati forniti dall'applicazione dello *ZScore* si sono dimostrati molto accurati negli anni passati ed hanno permesso, con un elevato grado di affidabilità, di determinare la possibilità di fallimento di molte imprese.

La funzione discriminante elaborata da Altman per lo *ZScore* classifica le variabili in cinque indici di bilancio relativi all'analisi della liquidità, della redditività, della leva finanziaria, della solvibilità e dell'attività.

In particolare, la formula originale di Altman prevede i seguenti pesi:

$$ZScore = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 0.999 X5$$

dove

X1 = Capitale Circolante / Capitale Investito = Indice di flessibilità aziendale;

X2 = Utile non distribuito / Capitale Investito = Indice di autofinanziamento;

X3 = Risultato Operativo / Capitale Investito = ROI;

X4 = Valore di Mercato (o Patrimonio Netto) / Passività Totali = Capitalizzazione o Indice di indipendenza da terzi;

X5 = Vendite Nette / Capitale Investito = Turnover attività totali.

La lettura dello *scoring* è la seguente:

- per valori > di 3 corrispondono scarse probabilità di una crisi finanziaria;
- per valori >= di 1,8 ma <= a 3 esistono possibilità di una crisi finanziaria, da tenere sotto controllo;
- per valori < a 1,8 esistono forti probabilità di una crisi finanziaria.

5.3.2.2. Lo "ZScore model" – Versione Corretta per le PMI

La dottrina, soprattutto italiana, si è interrogata sull'applicabilità della formula *ZScore* di Altman anche ad imprese non quotate sui mercati regolamentati. Tenuto conto della risposta negativa a tale interrogativo, studi successivi hanno rivisitato il modello *ZScore* al fine di renderlo applicabile alle piccole e medie imprese (PMI) italiane, procedendo alla definizione di nuovi pesi.

Particolare rilevanza assume, in tale contesto, uno studio pubblicato nel 2004, in cui le variabili discriminanti impiegate sono quelle individuate da Altman, modificate per la realtà economica delle PMI appartenenti al settore manifatturiero. Le variabili assunte a riferimento sono le seguenti:

$$X1 = (ACPC) / (AM + AI + RF + AC + DL)$$

$$X2 = (RL + RS) / TA$$

$$X3 = UON / (AM + AI + RF + AC)$$

$$X4 = PN / TP$$

$$X5 = RV / (AM + AI + RF + AC + DL)$$

Dove:

AG = Attività correnti

PG = Passività correnti

AM = Immobilizzazioni materiali

AI = Immobilizzazioni immateriali

RF = Rimanenze finali

DL = Disponibilità liquide

RL = Riserva legale

RS = Riserva straordinaria

TA = Totale attività

UON = Utile Operativo Netto

PN = Patrimonio netto

TP = Totale passività

RV = Ricavi di vendita

In particolare:

X1: esprime il valore delle attività liquide dell'impresa rispetto alla capitalizzazione totale. Risulta evidente che un'impresa che va incontro a perdite operative consistenti avrà una forte riduzione delle attività correnti in relazione al totale delle attività. Tale indice si è dimostrato il migliore fra gli indici della liquidità testati, tra cui il *current ratio* ed il *quick ratio*;

X2: esprime la capacità che un'impresa ha avuto di reinvestire i propri utili. Un'impresa giovane avrà certamente un indice minore rispetto ad un'impresa di più antica costituzione; questo perché l'impresa giovane non ha avuto ancora il tempo di costituire riserve, e pertanto può risultare penalizzata nella valutazione del rischio di fallimento. Ciò rappresenta proprio la situazione reale, nella quale le imprese neocostituite hanno una probabilità di fallimento maggiore nei primi anni della loro vita;

- X3: misura la produttività delle attività di un'impresa, depurate da qualsiasi fattore di leva finanziaria o fiscale. Per tale motivo detto indice risulta particolarmente appropriato nella definizione della probabilità di insolvenza;
- X4: mostra di quanto le attività di un'impresa si possono ridurre prima che le passività totali eccedano le attività e si creino le condizioni per il fallimento. Ad esempio, un'impresa con un patrimonio netto pari a 1.000.000 euro e passività per 500.000 euro può sopportare una perdita del valore di due terzi del proprio attivo prima di manifestare uno squilibrio patrimoniale. Invece, se la stessa impresa avesse un patrimonio netto pari a 250.000 euro con lo stesso ammontare di passività, manifesterebbe uno squilibrio patrimoniale con la riduzione di solo un terzo del proprio attivo;
- X5: tale indice evidenzia la capacità di un'impresa di generare ricavi con un determinato valore dell'attivo patrimoniale. Esso misura la capacità imprenditoriale di rapportarsi con la competitività del mercato di riferimento dell'impresa.

La funzione discriminante calcolata risulta essere la seguente:

$$Z = 1,981 X1 + 9,841 X2 + 1,951 X3 + 3,206 X4 + 4,037 X5$$

In ordine al parametro di *cut off*, un risultato dello *ZScore* superiore a 8,105 rivela che l'impresa è strutturalmente sana; se lo *ZScore* risulta inferiore a 4,846 l'impresa è destinata all'insolvenza, a meno di non modificare pesantemente la sua struttura economico-finanziaria; se lo *ZScore* risulta compreso tra i valori di 8,105 e 4,846 l'impresa necessita di cautela nella gestione.

6. La responsabilità degli organi societari

6.1. La disciplina civilistica della responsabilità derivante da fatti autonomamente considerati

6.1.1. Premessa

Dopo avere individuato la data cui far retroagire la perdita del capitale sociale e la data di manifestazione dello stato di insolvenza, occorre – in primo luogo – verificare se siano state poste in essere operazioni pregiudizievoli, dalle quali possano scaturire ipotesi di responsabilità in capo agli organi societari, prima sul piano civilistico e poi su quello penale.

Come è noto, la responsabilità degli amministratori di società per azioni ha

subito con la riforma societaria un sensibile *maquillage* normativo. In particolare, dal confronto fra le diverse versioni *ante* e *post* riforma (delle società di capitali) emergono tre importanti novità:

- una diversa specificazione del grado di diligenza esigibile dagli amministratori, con l'abbandono del riferimento alla diligenza del mandatario e l'assunzione di quella «richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze»;
- la delimitazione della cd. responsabilità *in vigilando*, con la sostituzione dell'obbligo di vigilare sull'andamento della gestione con quello di informazione di cui all'art. 2381, comma 3, c.c.;
- la ridefinizione della responsabilità per gli atti compiuti in esecuzione di funzioni proprie degli amministratori delegati.

Particolare attenzione merita la prima di queste innovazioni, dove appare evidente come il legislatore abbia fatto riferimento – nell'individuare il parametro di responsabilità – non più all'art. 1176, comma 1, c.c., bensì al comma 2 di tale norma. Ne deriva che, alla stregua di tale scelta, la diligenza deve essere valutata con riguardo alla natura dell'attività esercitata e – quindi – se ne deve tenere conto, nel “misurare” la diligenza dell'operato degli amministratori:

- della eventuale complessità dell'incarico;
- delle particolari conoscenze richieste;
- dei mezzi e delle risorse disponibili per lo svolgimento dell'incarico medesimo.

In questo quadro si tende a escludere che la mancanza di perizia sia sinonimo di mancanza di diligenza, dovendosi piuttosto ritenere che – ai sensi dell'art. 2381, ultimo comma, c.c. – vi sia a carico degli amministratori un obbligo di agire in modo informato, dovere che presuppone che l'amministratore, consapevole della propria mancanza di perizia, adotti rimedi opportuni a sanare le sue carenze cognitive. In altri termini l'amministratore “imperito” per essere diligente deve essere in grado di ovviare in qualche modo alla propria imperizia, pena la mancanza di diligenza.

Sempre in ordine al criterio della diligenza, è discusso se trovi applicazione nel caso di specie l'art. 2236 c.c., che, per le prestazioni intellettuali, esclude la responsabilità per danni in presenza di problemi tecnici di “speciale difficoltà” salvo il caso di dolo o colpa grave.

In particolare, un ambito strategico in cui la corretta amministrazione gioca un ruolo di primo piano è quello delle scelte discrezionali dell'impresa; in tale contesto potranno considerarsi insindacabili le opzioni di gestione (con l'ap-

plicazione della cosiddetta *Business Judgement Rule*) quando le medesime rispondono ai generali criteri di razionalità economica posti dalla scienza aziendale e siano congruenti e compatibili con le risorse ed il patrimonio di cui la società dispone.

Più nel dettaglio, occorre che gli amministratori, rispetto al compimento di operazioni di gestione, abbiano acquisito adeguate informazioni, posto in essere le necessarie cautele ed operato le opportune verifiche di carattere preventivo; è necessario, cioè, accertare – e si tratta di profili concernenti sempre la corretta amministrazione – che le operazioni non siano manifestamente imprudenti o azzardate e che le iniziative più rilevanti siano assistite da strumenti di pianificazione economica e finanziaria; occorre, infine, che i processi decisionali, nei suoi elementi costitutivi, siano rispettati.

I principi di corretta amministrazione, dunque, applicati alle scelte di gestione, consentono di offrire una soluzione equilibrata con riguardo al tema dell'insindacabilità delle scelte medesime. In tale contesto, la clausola generale della correttezza-buona fede riguarda modelli di condotta già consolidati nell'esperienza, *standard* sociali, regole tecniche desumibili dai cosiddetti *usages honnêtes du commerce*.

Quanto ai sindaci, essi devono adempiere i loro doveri con la professionalità e la diligenza richieste dalla natura dell'incarico, cioè con un grado di diligenza professionale.

Per i sindaci si possono configurare due tipi di responsabilità:

- in solido con gli amministratori, per i fatti o le omissioni di questi, quando il danno non si sarebbe prodotto se essi avessero vigilato in conformità degli obblighi della loro carica. Si tratta di una classica responsabilità per omissione;
- per fatto proprio, come nel caso in cui non abbiano dato seguito alla denuncia presentata dai soci, o abbiano violato il segreto. In genere la responsabilità dei sindaci è solidale.

Il mancato rispetto della diligenza richiesta rende responsabili i sindaci per i danni causati alla società, ai creditori e ai singoli soci e terzi, e contro di loro possono essere mosse le stesse azioni di responsabilità proponibili contro gli amministratori, ovviamente adattate alla specifica responsabilità e compiti dei sindaci. Nulla esclude, poi, che nel caso di responsabilità solidale tra amministratori e sindaci, possano essere convenuti in giudizio entrambi i soggetti, anche se i titoli di responsabilità sono diversi. Gli amministratori saranno convenuti in giudizio per aver prodotto direttamente il danno alla società, mentre i sindaci per non aver controllato l'operato degli amministratori, ma l'omissione

dei sindaci – singolarmente o come collegio – deve avere avuto una particolare efficienza causale, nel senso che il danno prodotto dagli amministratori non si sarebbe verificato se i sindaci avessero vigilato in conformità agli obblighi della loro carica.

6.2. La disciplina penale

Dal punto di vista penale il compimento di atti pregiudizievoli può integrare l'ipotesi di cui al comb. disp. degli artt. 216, comma 1, n. 1, e 223, comma 1, l.f., in termini di bancarotta distrattiva o dissipativa.

In particolare, la distrazione consiste in ogni atto, diverso dalla dissipazione e dall'occultamento, mediante il quale l'imprenditore fa uscire dal proprio patrimonio, senza contropartita, o senza contropartita reperibile, o fa uscire – comunque – dal patrimonio assoggettabile in concreto a procedura esecutiva, una parte dei propri beni, allorché questo aggravi lo stato di insolvenza; la dissipazione consiste, invece, nella distruzione giuridica della ricchezza, potendosi identificare con lo sperpero ingiustificato attuato mediante atti a titolo gratuito, a titolo oneroso – ma a prezzo vile – o atti di adempimento di obbligazioni naturali.

Alternativamente, può integrare l'ipotesi di cui all'art. 223, comma 2, n. 2, l.f., nel caso in cui il fallimento sia stato cagionato per effetto di operazioni dolose.

7. La responsabilità degli organi societari

7.1. La disciplina civilistica della violazione del divieto di compiere operazioni non conservative

Le disposizioni che vengono più frequentemente invocate nella prassi, con riguardo alla responsabilità degli amministratori, attengono agli artt. 2485 ss. c.c. Queste stabiliscono che, verificatasi una causa di scioglimento, gli amministratori – senza indugio – devono iscriverla nel registro delle imprese, con il conseguente obbligo di limitare la gestione alla conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale. Tale fattispecie è, di regola, strettamente connessa con le norme che presiedono alla redazione del bilancio, sostanzian-dosi – spesso – in appostazioni non veritiere, allo scopo di occultare la perdita del capitale e quindi la manifestazione della causa di scioglimento.

Più in particolare merita sottolineare come – in seguito alla riforma del 2003 – la violazione imputata agli amministratori non è più il compimento di

nuove operazioni, ma il ritardo o l'omissione di accertare senza indugio il verificarsi della causa di scioglimento e della sua conseguente iscrizione al registro imprese. Dove, peraltro, sul piano delle conseguenze la situazione non è molto diversa dal passato, dovendo rispondere gli amministratori per non aver limitato la loro gestione alla conservazione del patrimonio, con conseguente risarcimento dei danni per le operazioni non finalizzate alla più efficace liquidazione della società.

Premesso che qualsivoglia azione di responsabilità presuppone la sussistenza di un danno eziologicamente riferibile al comportamento degli amministratori, dove nesso causale e onere probatorio si atteggiano diversamente a seconda del tipo di azione: nell'azione *ex art. 2392 c.c.* basta dimostrare l'esistenza del danno, incombendo sugli amministratori la prova dell'insussistenza del nesso di causalità; nel caso dell'*art. 2394 c.c.* l'onere della prova è tutto a carico dei creditori sociali, ovvero – in caso di fallimento – della procedura.

In tale contesto, è necessario precisare quale sia il danno risarcibile conseguente al comportamento negligente degli amministratori. In particolare, posto che in linea generale vale la regola che il criterio deve essere quello di commisurare il danno al pregiudizio arrecato da ogni singola operazione lesiva del patrimonio sociale, resta da chiarire – alla luce degli ultimi orientamenti giurisprudenziali – quale sia la regola applicabile con specifico riguardo all'ipotesi di continuazione dell'attività in presenza della perdita del capitale.

Come è noto al riguardo, nella prassi fallimentare – in passato – prevaleva un metodo impostato sulla base di calcoli differenziali, il c.d. *deficit* fallimentare, rappresentato dal passivo meno l'attivo. Un tale metodo alla luce degli orientamenti della giurisprudenza di legittimità è ora tendenzialmente ripudiato, essendo in linea di principio in aperto contrasto con i principi dell'*art. 1223 c.c.*, il quale prevede che il danno – nelle sue componenti del danno emergente e del lucro cessante – sia diretta e immediata conseguenza dell'inadempimento.

Di qui l'orientamento che pretende che venga data rigorosa dimostrazione che il danno procurato sia conseguenza diretta e immediata del comportamento addebitato; orientamento che ha conosciuto, nel tempo, diverse linee interpretative – per così dire di mediazione – proprio con riguardo al caso della perdita del capitale.

E così parte della giurisprudenza ha affermato che deve aversi riguardo al risultato delle singole operazioni compiute, anche quando si sia verificata la perdita del capitale sociale o la sua diminuzione sotto il limite legale. Ove tale risultato sia negativo, il danno procurato dovrebbe essere computato tenendo conto della somma algebrica di tali risultati alla fine di ciascun esercizio sociale. Criterio analogo è stato seguito da chi ha messo a raffronto i netti patrimo-

niali riscontrati al momento della perdita del capitale sociale e all'apertura del fallimento e da chi ha indicato come danno risarcibile la differenza tra il passivo fallimentare ed il passivo esistente al momento in cui l'attività avrebbe dovuto cessare. Seguendo questa linea interpretativa, non manca chi ha inteso fare ricorso anche al criterio equitativo per superare le difficoltà dei casi in concreto esaminati.

Va peraltro osservato come non sono necessari correttivi quando la società non sia solo in stato di scioglimento, ma risulti anche insolvente. In questo caso, secondo le interpretazioni più accreditate, vale il criterio dell'aggravamento del dissesto, per cui sono addebitabili tutte le maggiori perdite prodottesi al momento in cui gli amministratori avrebbero dovuto attivarsi per la dichiarazione di fallimento. Il tutto senza contare che – in questi casi – potrebbe essere addebitata, dal ceto creditorio, anche la perdita di *chance*, qualora il ritardo della dichiarazione di fallimento impedisca il fruttuoso esperimento di azioni revocatorie.

Invero, al di là di tali criteri equitativi, il metodo del *deficit* fallimentare può continuare ad essere utilizzato qualora risulti impossibile fornire – da chi agisce in responsabilità – elementi sufficienti ad identificare con esattezza gli effetti della *mala gestio* sul patrimonio della società, come è nel caso in cui siano incomplete o manchino le scritture contabili.

In conclusione gli orientativi interpretativi in tema di danno risarcibile indicano la sussistenza di quattro criteri utilizzabili, a seconda delle circostanze:

- criterio del *deficit* fallimentare: ai sensi del quale il danno è pari al differenziale tra attivo e passivo fallimentare;
- criterio della perdita incrementale: secondo cui il danno è pari alla differenza dei patrimoni netti rettificati alla data in cui si è verificata la perdita del capitale sociale ed alla data del fallimento;
- criterio della valutazione equitativa: che richiama l'applicabilità dei precedenti due criteri nell'ipotesi in cui manchino o non siano correttamente tenuti i libri e le scritture contabili della società poi fallita;
- criterio dell'aggravamento del dissesto: ai sensi del quale il danno è pari ai costi sopportati per le nuove operazioni non riconducibili alla liquidazione, detratto l'attivo da esse generato.

7.2. L'orientamento della giurisprudenza di legittimità e il Codice della crisi

Fermo restando che l'esercizio di un'eventuale azione di responsabilità presuppone – come si è detto – che venga fornita idonea prova della retrodata-

zione della riduzione del capitale al di sotto del minimo legale (art. 2484, comma 1, n. 4, c.c.), ci si deve interrogare su quali criteri – una volta fornita tale dimostrazione – possano essere adottati.

Al proposito, occorre subito rilevare che il noto criterio del “*differenziale tra patrimoni netti*” – che prevede la quantificazione del danno risarcibile in misura pari alla differenza tra il patrimonio netto della società al momento dell’effettivo verificarsi della causa di scioglimento e il patrimonio netto della società al momento della sua formale messa in liquidazione – poteva essere utilizzato soltanto in casi particolari, così come sancito dalla giurisprudenza di legittimità:

- *«Per liquidare il danno derivante da una gestione della società condotta in spregio dell’obbligo di cui all’art. 2449 c.c. (vecchio testo), ovvero dell’attuale art. 2486 c.c., il giudice può ricorrere in via equitativa, nel caso di impossibilità di una ricostruzione analitica dovuta all’incompletezza dei dati contabili ovvero alla notevole anteriorità della perdita del capitale sociale rispetto alla dichiarazione di fallimento, al criterio presuntivo della differenza dei netti patrimoniali. La condizione è che tale ricorso sia congruente con le circostanze del caso concreto, e che quindi sia stato dall’attore allegato un inadempimento dell’amministratore almeno astrattamente idoneo a porsi come causa del danno lamentato e siano state specificate le ragioni impeditive di un rigoroso distinto accertamento degli effetti dannosi concretamente riconducibili alla condotta»* (Cass. 20 aprile 2017, n. 9983); *«la giurisprudenza di questa Corte ha ritenuto ammissibile la liquidazione del danno in questione in via equitativa [...] sia nella misura corrispondente alla differenza tra il passivo accertato e l’attivo liquidato in sede fallimentare – qualora il ricorso a tale parametro si palesi, in ragione delle circostanze del caso concreto, logicamente plausibile, purché l’attore abbia allegato inadempimenti dell’amministratore astrattamente idonei a porsi quali cause del danno lamentato, indicando le ragioni che gli hanno impedito l’accertamento degli specifici effetti dannosi concretamente riconducibili alla condotta dell’amministratore medesimo [...] – sia con ricorso ai criteri presuntivo della “differenza dei netti patrimoniali”, in presenza degli stessi presupposti e nell’impossibilità di una ricostruzione analitica per l’incompletezza dei dati contabili o la notevole anteriorità della perdita del capitale sociale rispetto alla dichiarazione di fallimento»* (Cass. 30 settembre 2019, n. 24431).

Tale criterio è stato recepito dal Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza, il cui art. 378, comma 2, ha aggiunto – all’art. 2486 c.c., dopo il secon-

do comma – quanto segue: *«Quando è accertata la responsabilità degli amministratori a norma del presente articolo, e salva la prova di un diverso ammontare, il danno risarcibile si presume pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura, e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'articolo 2484, detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione. Se è stata aperta una procedura concorsuale e mancano le scritture contabili o se a causa dell'irregolarità delle stesse o per altre ragioni i netti patrimoniali non possono essere determinati, il danno è liquidato in misura pari alla differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura».*

Al proposito occorre osservare che la giurisprudenza ha affermato che *«La disciplina dettata dal terzo comma dell'art. 2486 c.c. (aggiunto dall'art. 378, comma 2, d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 – Codice Crisi Impresa, ed in vigore il trentesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del 16 marzo 2019) ha recepito un indirizzo giurisprudenziale già esistente, introducendo nel sistema una presunzione semplice con riferimento alla quantificazione del danno secondo il criterio dei "netti patrimoniali", ed una presunzione iuris et de iure in favore della procedura concorsuale con riguardo all'adozione del criterio residuale della differenza tra attivo e passivo (quando non sia possibile determinare i netti patrimoniali per la mancanza o irregolarità delle scritture contabili). In entrambi i casi il legislatore ha quindi introdotto una presunzione legale invertendo l'onere della prova, facendo così beneficiare l'attore di una relevatio ab onere probandi, sicché la norma non può essere applicata ai processi in corso, riguardanti quindi condotte, in tesi illecite, poste in essere prima dell'entrata in vigore della norma stessa, perché in caso contrario si renderebbe deteriore la posizione processuale del convenuto, imponendogli un onere probatorio cui non sapeva di andare incontro nel momento in cui il processo è iniziato, con le evidenti conseguenze relative alla scelta della strategia di difesa da proporre in giudizio»* (App. Catania, 16 gennaio 2020).

7.3. La disciplina penale

Dal punto di vista penale il ritardo nella presentazione del ricorso per la dichiarazione di fallimento in proprio può integrare l'ipotesi di cui al comb. disp. degli artt. 217, comma 1, n. 4, e 224, comma 1, n. 2, l.f.

8. Le irregolarità di bilancio

8.1. La disciplina civilistica. Le conseguenze derivanti dalla predisposizione di un bilancio che presenta vizi sostanziali

A ridosso del fallimento, ma spesso anche molto tempo prima, gli amministratori tendono ad effettuare operazioni di *maquillage* del bilancio, soprattutto al fine di occultare la perdita del capitale sociale. Il bilancio d'esercizio può – dunque – presentare irregolarità che riguardano il suo contenuto.

Le conseguenze civilistiche della violazione dei principi di chiarezza, verità e correttezza non sono – tuttavia – univoche; tende comunque a prevalere, in dottrina e soprattutto in giurisprudenza, la tesi più rigorosa della nullità della delibera di approvazione del bilancio che presenti una violazione dei principi di chiarezza, verità e correttezza. Si ritiene, infatti, che la delibera di approvazione di un bilancio non chiaro, veritiero e corretto abbia oggetto (contenuto) illecito, in quanto adottata in contrasto con norme imperative inderogabili dettate a tutela di un interesse generale.

Tuttavia, si ritiene che la violazione dei principi generali possa condurre alla nullità della delibera solo quando i vizi siano tali da compromettere effettivamente la funzione informativa del bilancio, con reale pregiudizio per i soci e per i terzi. Non si avrebbe per contro nullità della delibera, quando i vizi sono marginali e non compromettono la precisa rappresentazione della situazione patrimoniale e del risultato economico di esercizio.

Come è noto, significative limitazioni all'impugnativa dei bilanci sono state introdotte, dapprima per i soli bilanci delle società sottoposte a revisione contabile obbligatoria con l'art. 6 D.P.R. 31 marzo 1975, n. 136 (ora art. 157 t.u.f.), ed estese a tutte le società per azioni con la riforma del 2003 che ha introdotto una speciale disciplina (art. 2434-*bis*) volta a dare certezza e stabilità alla delibera di approvazione del bilancio.

Quanto ai rimedi successivi, l'art. 2434-*bis* c.c. prevede che: «Le azioni previste dagli articoli 2377 e 2379 non possono essere proposte nei confronti delle deliberazioni di approvazione del bilancio dopo che è avvenuta l'approvazione del bilancio dell'esercizio successivo. La legittimazione ad impugnare la deliberazione di approvazione del bilancio su cui il soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti ha emesso un giudizio privo di rilievi spetta a tanti soci che rappresentino almeno il cinque per cento del capitale sociale»; esso disciplina il limite temporale entro il quale i soci possono dare corso alle azioni di impugnazione della delibera di approvazione del bilancio. Infatti, le azioni di annullabilità e/o di nullità previste dagli artt. 2377 e 2379

c.c. non possono essere più esercitate dopo che è stato approvato il bilancio dell'esercizio successivo.

Inoltre, se il soggetto incaricato della revisione ha emesso un giudizio privo di rilievi (nelle società quotate anche se ha espresso un giudizio positivo con rilievi, relativamente alle impugnazioni per vizi di contenuto, salvo che vi siano richiami di informativa concernenti significativi dubbi sulla continuità aziendale), la legittimazione ad impugnare la delibera di approvazione del bilancio non solo per cause di annullabilità, ma anche per cause di nullità, spetta limitatamente a tanti soci che rappresentano almeno il cinque per cento del capitale sociale (artt. 2434-*bis*, comma 2, c.c., e 157 t.u.f.). È così oggi impedita l'impugnativa da parte del singolo azionista anche per cause di nullità della delibera di approvazione del bilancio. La società, soprattutto se quotata, è perciò posta al riparo da azioni promosse da sparute minoranze che in passato avevano spesso dato vita a impugnative puramente ricattatorie, di per sé lesive dell'immagine della società sul mercato.

8.2. Le false comunicazioni sociali

8.2.1. Premessa

Come è noto, con l'entrata in vigore della legge 27 maggio 2015, n. 69, è stata modificata la disciplina del reato di false comunicazioni sociali.

La previgente normativa del codice civile distingueva tra la fattispecie base di natura contravvenzionale di cui all'art. 2621 c.c. "*False comunicazioni sociali*" (costruita come reato di pericolo) e quella di natura delittuosa di cui al successivo art. 2622 c.c., che sanzionava il danno effettivo subito dalla società, dai soci o dai creditori in conseguenza del falso in bilancio.

In entrambi i casi di falso in bilancio la punibilità era esclusa:

- nel caso in cui le falsità o omissioni delle scritture contabili della società non alterassero sensibilmente la situazione economica, finanziaria o patrimoniale della società o del gruppo societario;
- nel caso in cui portassero ad una variazione del risultato di esercizio non superiore al 5%, oppure una variazione del patrimonio societario non superiore all'1%.

Nel solo caso di falso in bilancio di cui all'art. 2622 c.c., la punibilità era comunque esclusa ove le stime successive alla dichiarazione differissero meno del 10% rispetto alla stima corretta.

Rispetto alla disciplina previgente, la riforma distingue tra falso in bilancio

di società non quotate e falso in bilancio di società quotate, sanzionando entrambe le fattispecie come delitto. Viene prevista inoltre, per le società non quotate, una ipotesi attenuata del reato, nonché uno specifico caso di non punibilità per lieve entità dell'illecito.

La categoria delle società quotate è individuabile all'interno della più generale categoria delle cd. "società aperte", ovvero di quelle società che fanno appello al pubblico risparmio mediante il ricorso al capitale di rischio, dunque emettendo azioni diffuse tra il pubblico in maniera rilevante. Le società quotate si identificano per il fatto di avere emesso strumenti finanziari ammessi alla negoziazione.

Vi sono – dall'altra parte – società che non fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio, dette società "chiuse", solitamente formate da un ristretto numero di soci.

8.2.2. *L'art. 2621 c.c.*

Il nuovo art. 2621 c.c. – la cui rubrica è rimasta inalterata – prevede che le false comunicazioni sociali, prima sanzionate come contravvenzione, tornino ad essere un delitto, punito con la pena della reclusione da 1 a 5 anni.

In particolare, il previgente art. 2621, comma 1, c.c., puniva con l'arresto fino a due anni «gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori, i quali, con l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico e al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge, dirette ai soci o al pubblico, esponessero fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni ovvero omettono informazioni la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene, in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari sulla predetta situazione».

La punibilità era estesa, al comma 2 del medesimo articolo, anche al caso in cui le informazioni riguardassero beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi.

La punibilità era invece esclusa, ai sensi del comma 3, se le falsità o le omissioni non alteravano in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene. La punibilità era comunque esclusa se le falsità o le omissioni determinavano una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al 5 per cento o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1 per cento.

In ogni caso, il fatto non era punibile, ai sensi del comma 4, se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differivano in misura non superiore al 10 per cento da quella corretta.

L'art. 9 della legge 27 maggio 2015, n. 69, modifica l'art. 2621 c.c., prevedendo che i medesimi soggetti di cui alla previgente normativa, i quali «consapevolmente espongono fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero ovvero omettono fatti materiali rilevanti la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale la stessa appartiene, in modo concretamente idoneo ad indurre altri in errore, sono puniti con la pena della reclusione da uno a cinque anni».

Oltre al passaggio da contravvenzione a delitto, i principali elementi di novità del nuovo reato di falso in bilancio di cui art. 2621 c.c. sono i seguenti:

- scompaiono le soglie di non punibilità, previste dal terzo e quarto comma dell'art. 2621 c.c.;
- viene modificato il riferimento al dolo: in particolare, permane il fine del conseguimento per sé o per altri di un ingiusto profitto, ma viene meno “l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico”, mentre è esplicitamente introdotto nel testo il riferimento alla consapevolezza delle falsità esposte. In quanto delitto, anziché contravvenzione, il falso in bilancio di cui al nuovo art. 2621 c.c. dovrebbe comunque presumere il dolo e quindi la consapevolezza di commettere un reato. Inoltre, il nuovo testo conferma anche il dolo specifico relativo all'ingiusto profitto, elemento che richiede una consapevolezza ulteriore dell'illiceità della condotta;
- viene eliminato il riferimento all'omissione di “informazioni”, sostituito da quello all'omissione di “fatti materiali rilevanti”, la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene;
- viene introdotto l'elemento oggettivo ulteriore della “concreta” idoneità dell'azione o omissione ad indurre altri in errore.

Il riferimento dell'art. 2621 c.c. alle modalità del falso – ovvero al fatto che debba essere «concretamente idoneo a indurre altri in errore» – pare collegato alla scomparsa delle soglie di punibilità, nonché alla previsione delle ipotesi di lieve entità e particolare tenuità (di cui ai nuovi artt. 2621-*bis* e 2621-*ter* c.c.).

8.2.3. I nuovi artt. 2621-*bis* e 2621-*ter* c.c.

La riforma ha, altresì, introdotto nel codice civile due ulteriori disposizioni dopo l'art. 2621 c.c.: gli artt. 2621-*bis* (“Fatti di lieve entità”) e 2621-*ter* (“Non punibilità per particolare tenuità”).

L'art. 2621-*bis* c.c. disciplina l'ipotesi che il falso in bilancio di cui all'art. 2621 c.c. sia costituito da fatti "di lieve entità", salvo che costituiscano più grave reato.

Tale fattispecie, punita con la reclusione da sei mesi a tre anni (fatta salva la non punibilità per particolare tenuità del fatto: v. *infra*, nuovo art. 2621-*ter* c.c.) viene qualificata dal giudice tenendo conto:

- della natura e delle dimensioni della società;
- delle modalità o degli effetti della condotta.

Analoga sanzione si applica – in base al comma 2 del nuovo art. 2621-*bis* – anche nel caso in cui le falsità o le omissioni riguardano società che non superano i limiti indicati dal secondo comma dell'art. 1 della legge fallimentare.

Si tratta, quindi, delle società che, nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di fallimento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, dimostrino il possesso congiunto dei tre seguenti requisiti:

- un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila;
- ricavi lordi per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila;
- un ammontare di debiti anche non scaduti non superiore ad euro cinquecentomila.

In tal caso, il delitto è procedibile a querela della società, dei soci, dei creditori o degli altri destinatari della comunicazione sociale.

La sanzione ridotta, prevista dal secondo comma dell'articolo in esame per le specifiche tipologie di società più piccole, costituisce una presunzione assoluta, introdotta direttamente dalla legge, circa la sussistenza del fatto di lieve entità e l'applicabilità della relativa sanzione.

Le condotte che interessano società di dimensioni maggiori rispetto a quelle indicate nel secondo comma possono comunque rilevare ai fini della lieve entità in base ad una valutazione del caso concreto, operata dal giudice in applicazione del primo comma, in cui – come si è detto – debbono comunque essere valutate anche le dimensioni della società.

Il nuovo art. 2621-*ter* c.c. prevede che, ai fini della non punibilità prevista dall'art. 131-*bis* c.p. per particolare tenuità dell'illecito (disposizione introdotta dal d.lgs. 16 marzo 2015, n. 28), il giudice valuti – in modo prevalente – l'entità dell'eventuale danno cagionato alla società, ai soci o ai creditori dal falso in bilancio di cui agli artt. 2621 e 2621-*bis*.

In base agli artt. 2621, 2621-*bis* e 2621-*ter* c.c., pertanto, in presenza di

condotte concretamente idonee a indurre altri in errore nelle comunicazioni sociali relative a società non quotate, si potrà avere:

- l'applicazione della pena della reclusione da uno a cinque anni;
- l'applicazione della pena da sei mesi a tre anni se, in presenza delle citate condotte, i fatti sono di lieve entità, tenuto conto di una serie di elementi oppure per le società di minori proporzioni;
- la non punibilità per particolare tenuità in base alla valutazione del giudice, prevalentemente incentrata sull'entità del danno.

8.2.4. *L'art. 2622 c.c.*

La disciplina di riforma ha modificato anche l'art. 2622 c.c., precedentemente relativo alla “*fattispecie di false comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditori*”.

Tale ipotesi viene sostituita dal delitto di “*false comunicazioni sociali delle società quotate*” – individuate dal nuovo art. 2622, comma 1, c.c., come le società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese della UE –, sanzionato con la pena della reclusione da tre a otto anni.

Il previgente art. 2622 c.c. puniva a querela della persona offesa, con la reclusione da sei mesi a tre anni, «gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori, i quali, con l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico e al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge, dirette ai soci o al pubblico, esponendo fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni, ovvero omettendo informazioni la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene, in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari sulla predetta situazione, cagionano un danno patrimoniale alla società, ai soci o ai creditori».

Inoltre, si procedeva a querela anche se il fatto integrava altro delitto, ancorché aggravato, a danno del patrimonio di soggetti diversi dai soci e dai creditori, salvo che fosse commesso in danno dello Stato, di altri enti pubblici o delle Comunità europee (comma 2).

Nel caso di società con azioni quotate, la pena per i fatti previsti al primo comma era la reclusione da uno a quattro anni e il delitto era procedibile d'ufficio (comma 3).

La pena era da due a sei anni se, nelle ipotesi di cui al terzo comma, il fatto cagionava un grave nocumento ai risparmiatori (comma 4).

Il nocumento si considerava grave quando aveva riguardato un numero di risparmiatori superiore allo 0,1 per mille della popolazione risultante dall'ultimo censimento ISTAT ovvero se consisteva nella distruzione o riduzione del valore di titoli di entità complessiva superiore allo 0,1 per mille del prodotto interno lordo (comma 5).

La punibilità per i fatti previsti dal primo e terzo comma era estesa anche al caso in cui le informazioni riguardassero beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi (comma 6).

La punibilità per i fatti previsti dal primo e terzo comma era esclusa se le falsità o le omissioni non alteravano in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa apparteneva. La punibilità era comunque esclusa se le falsità o le omissioni determinavano una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al 5 per cento o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1 per cento (comma 7).

In ogni caso il fatto non era punibile se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differivano in misura non superiore al 10 per cento da quella corretta (comma 8).

Il nuovo art. 2622 c.c. sanziona le false comunicazioni sociali nelle società quotate con la reclusione da tre a otto anni.

I soggetti attivi del reato sono gli stessi di cui al previgente art. 2622 c.c., ovvero amministratori, direttori generali, dirigenti addetti alla predisposizione delle scritture contabili, sindaci e liquidatori, con la differenza che – nel caso in esame – si tratta di ruoli ricoperti in società quotate.

La condotta illecita per il falso in bilancio nelle società quotate consiste nell'espone consapevolmente fatti materiali non rispondenti al vero, ovvero omettere fatti materiali rilevanti la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene in modo concretamente idoneo a indurre altri in errore sulla situazione economica della società.

I principali elementi di novità del nuovo falso in bilancio delle società quotate – di cui art. 2622, comma 1, c.c., che parzialmente coincidono con quelli di cui all'art. 2621 – sono i seguenti:

- la fattispecie è configurata come reato di pericolo, anziché di danno; scompare, infatti, ogni riferimento al danno patrimoniale causato alla società;
- le pene sono aumentate (reclusione da tre a otto anni, anziché da uno a quattro anni);
- scompaiono, come nel falso in bilancio delle società non quotate, le soglie di non punibilità (previste dai commi 4 ss. del previgente art. 2622);

- è anche qui modificato il riferimento al dolo (permane il fine del conseguimento per sé o per altri di un ingiusto profitto, ma viene meno “l’intenzione di ingannare i soci o il pubblico”, mentre è esplicitamente introdotto nel testo il riferimento alla consapevolezza delle falsità esposte);
- è eliminato il riferimento all’omissione di “informazioni”, sostituito da quello all’omissione di “fatti materiali rilevanti” (la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene);
- è introdotto, come nell’art. 2621 c.c., l’elemento oggettivo ulteriore della “concreta” idoneità dell’azione o omissione ad indurre altri in errore.

Il comma 2 del nuovo art. 2622 c.c. equipara alle società quotate in Italia o in altri mercati regolamentati dell’UE, ai fini dell’integrazione della fattispecie penale di false comunicazioni sociali delle società quotate, le seguenti tipologie societarie:

- le società emittenti strumenti finanziari per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell’Unione europea (ovvero le società che, pur non essendo ancora quotate, hanno avviato le procedure necessarie);
- le società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione italiano;
- le società che controllano società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell’Unione europea;
- le società che fanno appello al pubblico risparmio (c.d. “società aperte” che possono essere anche non quotate, ma le cui azioni sono diffuse in modo rilevante tra il pubblico secondo i parametri sanciti dalla Consob) o che comunque lo gestiscono.

La disciplina sanzionatoria, ai sensi dell’ultimo comma dell’art. 2622 c.c., trova anche applicazione con riguardo alle falsità o omissioni riguardanti beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi.

9. La quantificazione del danno

9.1. Premessa

Come si è già riferito, il Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza, con l’art. 378, comma 2, ha aggiunto – all’art. 2486 c.c., dopo il comma 2 – quanto

segue: «Quando è accertata la responsabilità degli amministratori a norma del presente articolo, e salva la prova di un diverso ammontare, il danno risarcibile si presume pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'articolo 2484, detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione. Se è stata aperta una procedura concorsuale e mancano le scritture contabili o se a causa dell'irregolarità delle stesse o per altre ragioni i netti patrimoniali non possono essere determinati, il danno è liquidato in misura pari alla differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura».

Il nuovo art. 2486, comma 3, c.c. individua quindi due criteri alternativi:

- un criterio presuntivo, per così dire di *default*, sulla base del quale il danno risarcibile si presume pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura, e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'articolo 2484, detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione;
- un criterio alternativo, non identificato, per il quale occorre fornire la prova della correttezza dei risultati.

9.2. Il criterio presuntivo (o di default)

Il criterio del “*differenziale tra patrimoni netti*” prevede la quantificazione del danno risarcibile in misura pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura, e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento.

Appare evidente che il risultato di tale prima operazione aritmetica corrisponde alla sommatoria dei risultati di esercizio maturati nel periodo assunto a riferimento, salvo eventuali operazioni sul capitale.

Anche se non è espressamente indicato dal testo normativo, il risultato deve essere rettificato:

- al fine di sterilizzare l'effetto delle componenti di costo non monetarie, limitatamente a quelle che non concorrono alla determinazione del danno:

- ammortamenti eccedenti la normale usura e obsolescenza;
 - svalutazioni;
 - accantonamenti ai fondi rischi e oneri a medio/lungo termine;
 - ecc.
- al fine di tenere conto degli oneri finanziari maturati.

Il risultato di tale seconda operazione si avvicina alla grandezza nota con l'acronimo di EBITDA, ossia l'*Earning Before Interest Taxes Depreciation and Amortisation*.

Il valore così ottenuto deve, infine, essere rettificato per tenere conto dei costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione.

Evidentemente a tale risultato, occorre aggiungere l'effetto di eventuali atti di *mala gestio*, che generano *ex se* un danno.

9.3. Il criterio alternativo

In alternativa al criterio presuntivo (o di *default*), si potrebbe – saltando i primi tre passaggi – quantificare il danno, assumendo come grandezza di riferimento (sebbene approssimativa) l'EBITDA, la quale:

- tiene conto del risultato strettamente operativo generato dall'impresa;
- esclude i costi definiti come “non monetari” ed è rappresentativa dei flussi finanziari generati dall'attività di impresa.

Evidentemente, il risultato ottenuto deve essere incrementato degli oneri maturati, anche se non pagati:

- oneri finanziari;
- oneri fiscali;
- oneri contributivi;
- ecc.

Adottando tale criterio, dalla data a partire dalla quale la perdita del capitale sociale diventa conoscibile da parte degli organi societari i flussi finanziari – derivanti unicamente dalla sua gestione caratteristica – concorrono alla quantificazione del danno per effetto dell'indebita prosecuzione dell'attività sociale.

Evidentemente a tale risultato, è necessario – come di consueto – aggiungere l'effetto di eventuali atti di *mala gestio*.