

La consulenza tecnica nell'ambito delle azioni di responsabilità di natura civile e penale

Luciano M. Quattrocchio-Alessandro Pastore-Gianluca Giachino

SOMMARIO

1. Premessa. – 2. La verifica della (dis)omogeneità delle nozioni di perdita del capitale sociale e di stato di insolvenza. – 2.1. Premessa. – 2.2. I modelli predittivi. – 2.2.1. I metodi tradizionali: le analisi di bilancio. – 2.2.1.1. Il Documento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti “Crisi d’impresa. Strumenti per l’individuazione di una procedura d’allerta” (Gennaio 2005). Premessa. – 2.2.1.2. La riclassificazione del bilancio. – 2.2.1.3. Lo stato patrimoniale. – 2.2.1.4. Il conto economico. – 2.2.1.5. Il rendiconto finanziario. – 2.2.1.6. Gli indicatori delle performance economico-aziendali per la verifica della manifestazione dello stato di insolvenza. Gli indici di bilancio. – 2.3. I modelli evoluti. Tali modelli possono essere suddivisi in due macro-categorie: modelli qualitativi e modelli quantitativi. – 2.3.1. I modelli qualitativi. – 2.3.2. I modelli quantitativi. – 2.3.2.1. Lo “Z-Score model” di Altman. – 2.3.2.2. Lo “Z-Score model” – Versione Corretta per le PMI. – 3. La responsabilità degli organi societari. – 3.1. La disciplina civilistica della responsabilità derivante da fatti autonomamente considerati. – 3.1.1. Premessa. – 3.2. La disciplina penale. – 4. *Segue*. La responsabilità degli organi societari. – 4.1. La disciplina civilistica della violazione del divieto di compiere operazioni non conservative. – 4.2. La disciplina penale. – 5. Le irregolarità di bilancio. – 5.1. La disciplina civilistica. Le conseguenze derivanti dalla predisposizione di un bilancio che presenta vizi sostanziali. – 5.2. Le false comunicazioni sociali. – 5.2.1. Premessa. – 5.2.2. L’art. 2621 c.c. – 5.2.3. I nuovi artt. 2621-*bis* e 2621-*ter* c.c. – 5.2.4. L’art. 2622 c.c. – 6. Il tentativo di costruire un modello di analisi unitario. – 6.1. *Assumption*. – 6.2. Simulazione. – 6.2.1. Il danno derivante da episodi specifici. – 6.2.2. Il danno derivante dalla prosecuzione dell’attività. – 6.2.3. Le false comunicazioni sociali.

1. Premessa

Il curatore, quando si trova ad accertare la ricorrenza dei presupposti per l’esercizio di azioni di responsabilità, è spesso mosso dall’ambizione di ricercare un unico modello di riferimento; vorrebbe, cioè, individuare una metodologia che gli consenta di pervenire ad un unico risultato, utilizzabile in ambito sia civilistico sia penale.

Scopo del presente lavoro è verificare se il perseguimento di tale obiettivo possa condurre alla prospettazione di una sorta di “Teoria del tutto”, attraverso la creazione di un ponte di collegamento fra le distinte discipline della responsabilità civilistica e penale; in ciò mutuando la ben più nota “Teoria del tutto” – elaborata nell’ambito della fisica teorica e identificata anche con l’acronimo TOE (*Theory of everything*) – che, ove dimostrata, sarebbe in grado di spiegare interamente tutti i fenomeni fisici conosciuti.

E vero che alcuni scienziati affermano che i teoremi di incompletezza di Gödel dimostrano che un qualsiasi tentativo di costruire una teoria del tutto è destinato a fallire, ma è anche vero che tali teoremi valgono in campo matematico e non necessariamente in ambito giuridico. Vale quindi la pena di tentare.

2. La verifica della (dis)omogeneità delle nozioni di perdita del capitale sociale e di stato di insolvenza

2.1. Premessa

Una prima questione che si impone all’operatore riguarda la 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 appurato al bilancio d’esercizio le rettifiche necessarie per eliminare le conseguenze delle politiche di *window dressing*, in tal modo conferendo un margine di opinabilità 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.

È, dunque, evidente che lo stato di insolvenza deve essere accertato ricorrendo (anche) ad altri indicatori: in particolare, gli indicatori della crisi utilizzati nei modelli predittivi.

2.2. I modelli predittivi

2.2.1. I metodi tradizionali: le analisi di bilancio

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

Dopo tale fase, occorre prevedere un insieme di indicatori di bilancio ed *extra-contabili* 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 *extra*-bilancio, quali la rotazione del personale.

Dovrebbero, infine, essere presi in considerazione gli elementi extracontabili: con elementi *extra*-contabili 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”.

2.2.1.2. *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'informativa 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'informativa 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 deroga 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.

2.2.1.3. *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.

2.2.1.4. *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 valori 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'ammor-

tamento 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.

2.2.1.5. *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.

2.2.1.6. *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 accertata 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, fondamentalmente, 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 *extra-contabili*, quali:

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

2.3. I modelli evoluti. Tali modelli possono essere suddivisi in due macro-categorie: modelli qualitativi e modelli quantitativi

2.3.1. 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’“*A-Score 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 variabili indicate, è possibile ottenere un indice (“*A-Score*”), 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.

2.3.2. 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.

2.3.2.1. Lo “Z-Score 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 Z-Score*. 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 “Z-Score”, appunto) da comparare con altri parametri (c.d. parametri di *cut off*) per determinare se l'impresa possa essere collocata nell'area di “presumibile insolvenza”, nell'area di “potenziale solvibilità” o nella c.d. “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 “Z-Score” possono essere desunti dal bilancio d'esercizio.

Il modello *Z-Score*, 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 *Z-Score* 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 *Z-Score* 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:

$$Z\text{-Score} = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.999 X_5$$

dove

X_1 = Capitale Circolante del Capitale Investito = Indice di flessibilità aziendale

X_2 = Utile non distribuito del Capitale Investito = Indice di autofinanziamento

X_3 = Risultato Operativo del Capitale Investito = ROI

X_4 = Valore di Mercato (o Patrimonio Netto) delle Passività Totali = Capitalizzazione o Indice di indipendenza da terzi

X_5 = Vendite Nette del 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 \geq di 1,8 ma \leq a 3 esistono possibilità di una crisi finanziaria, da tenere sotto controllo;
- per valori $<$ a 1,8 esistono forti probabilità di una crisi finanziaria.

2.3.2.2. Lo “Z-Score model” – Versione Corretta per le PMI

La dottrina, soprattutto italiana, si è interrogata sull’applicabilità della formula *Z-Score* di Altman anche ad imprese non quotate sui mercati regolamentati. Tenuto conto della risposta negativa a tale interrogativo, studi successivi hanno rivisitato il modello *Z-Score* 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:

$$X_1 = (AC-PC) / (AM+AI+RF+AC+DL)$$

$$X_2 = (RL+RS) / TA$$

$$X_3 = UON / (AM+AI+RF+AC)$$

$$X_4 = PN / TP$$

$$X_5 = RV / (AM+AI+RF+AC+DL)$$

Dove:

AC = Attività correnti

PC = 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 neo-costituite hanno una probabilità di fallimento maggiore nei primi anni della loro vita;

X₃: misura la produttività delle attività di un'impresa, depurate da qual-

siasi 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:

$$Z = 1,981 X_1 + 9,841 X_2 + 1,951 X_3 + 3,206 X_4 + 4,037 X_5$$

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

3. La responsabilità degli organi societari

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

3.1.1. 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 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 c.d. 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 – si 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'applicazione 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.

3.2. 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; 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.

4. Segue. La responsabilità degli organi societari

4.1. 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, attengano 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, sostanziosamente – 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 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 patrimoniali 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.

4.2. 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.

5. Le irregolarità di bilancio

5.1. 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 artt. 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 % 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.

5.2. Le false comunicazioni sociali

5.2.1. 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 alle stime corrette.

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, un'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 c.d. "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.

5.2.2. 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 % o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1 %.

In ogni caso, il fatto non era punibile, ai sensi del comma 4, se conse-

guenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differivano in misura non superiore al 10 % 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.).

5.2.3. 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.

5.2.4. 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, esponessero fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni, ovvero omettessero informazioni la cui comunicazione era 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 comma 3, 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 % o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1 % (comma 7).

In ogni caso il fatto non era punibile se conseguenza di valutazioni estimo-ative che, singolarmente considerate, differivano in misura non superiore al 10 % 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 so-

glie 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.

6. Il tentativo di costruire un modello di analisi unitario

6.1. Assumption

Dopo avere individuato le principali fattispecie che possono configurare ipotesi di responsabilità civilistica e penale in capo agli organi societari, oc-

corre chiedersi se – nei casi concreti – sia possibile utilizzare un modello di analisi unitario.

A tale fine è stato sviluppato un modello di simulazione che si basa sulle seguenti *assumption*:

- l'impresa oggetto di esame è esercitata in forma di società per azioni;
- il periodo temporale di osservazione va dal 2010 al 2016;
- sono stati riscontrati due atti dispositivi di partecipazioni ad un prezzo significativamente inferiore a quello di mercato;
- la perdita del capitale sociale si manifesta in occasione dell'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2015;
- la dichiarazione di fallimento interviene nel 2016;
- la valutazione non corretta dei crediti e del magazzino conduce alla retrodatazione della perdita del capitale sociale al 31 dicembre 2010;
- l'utilizzo dei modelli predittivi della crisi conduce ad individuare la manifestazione dello stato di insolvenza al 31 dicembre 2010;
- si ipotizza che l'attività liquidatoria possa concludersi nell'arco di due anni.

Gli atti dispositivi delle partecipazioni a prezzo vile configurano, dal punto di vista sia civilistico sia penale, un danno corrispondente alla differenza fra il valore di mercato e il prezzo di dismissione, integrando – nel primo caso – una responsabilità verso la società e – nel secondo caso – ipotesi distrattive (*rectius* dissipative).

Quanto al danno derivante dalla prosecuzione dell'attività, sono stati individuati due scenari alternativi di dismissione:

- la vendita atomistica;
- la cessione dell'unica azienda.

In entrambe le ipotesi, il danno derivante dalla prosecuzione dell'attività è stato calcolato raffrontando il risultato che si è realizzato nella situazione concreta e quello che si sarebbe realizzato compiendo esclusivamente atti conservativi, finalizzati alla massimizzazione del risultato della liquidazione.

In particolare, nel caso di vendita atomistica, il conto economico – in ipotesi liquidatoria – conduce ad un risultato caratterizzato dalle seguenti grandezze:

- i ricavi del primo semestre del 2011 coincidono con quelli effettivamente manifestatisi;
- i ricavi del secondo semestre del 2011 e dell'anno 2012 coincidono con la vendita delle immobilizzazioni materiali e delle giacenze di magazzino,

con un realizzo pari al 25% ripartito nel periodo residuo della fase liquidatoria (50% nel secondo semestre del 2011 e 50% nel 2012);

- i costi si riducono ai seguenti:
 - oneri di lavoro dipendente: nel loro ammontare effettivo per un intervallo di sei mesi (anche per tenere conto del periodo di preavviso) e in misura pari al 10% per il periodo residuo sino al completamento della fase liquidatoria (un anno e mezzo);
 - oneri di funzionamento (es. canoni di locazione): in misura piena per l'intero periodo di liquidazione (due anni);
 - oneri finanziari: in misura pari al 50% per il primo anno, al 30% per il secondo anno;
- negli ultimi tre anni non vi sono né ricavi né costi.

Per contro, nel caso di cessione dell'unica azienda, il conto economico – in ipotesi liquidatoria – conduce ad un risultato caratterizzato dalle seguenti grandezze:

- nei primi due anni vi è un risultato coincidente con quello realmente manifestatosi;
 - alla fine del secondo anno si manifesta il ricavo derivante dalla cessione dell'unica azienda, comprensiva dell'avviamento;
 - negli ultimi tre anni non vi sono né ricavi né costi.

Infine, quanto alle conseguenze derivanti dalle irregolarità di bilancio:

- il danno, dal punto di vista sia civilistico sia penale, può considerarsi ricompreso in quello determinato per effetto della prosecuzione dell'attività;
- sul piano penale occorre, tuttavia, accertare la ricorrenza del reato di bancarotta impropria nei seguenti termini:
 - verifica dell'eventuale superamento delle soglie di punibilità previste dall'art. 2621 c.c., nella versione anteriore alla riforma del 2015 (per comodità, si è ritenuto che il superamento delle soglie di punibilità inibisca l'applicazione degli artt. 2621-*bis* e 2621-*ter* c.c.);
 - concorso alla causazione del dissesto coincidente con il danno derivante dalla prosecuzione dell'attività, nelle due ipotesi prospettate.

6.2. Simulazione

6.2.1. Il danno derivante da episodi specifici

Anzitutto occorre tenere conto della dismissione delle partecipazioni non strategiche, a prezzo inferiore a quello di mercato:

Atti di mala gestio singolarmente individuabili	
Vendita partecipazione n. 1 (cespite non strategico)	
	Esercizio 2013
Valore corrente	500
Prezzo di vendita	250
Danno	250
Vendita partecipazione n. 2 (cespite non strategico)	
	Esercizio 2014
Valore corrente	500
Prezzo di vendita	250
Danno	250

6.2.2. Il danno derivante dalla prosecuzione dell'attività

I bilanci approvati recano i dati di seguito riportati:

STATO PATRIMONIALE						
Attivo	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Immobilizzazioni	2.300	2.198	2.048	1.300	413	392
Immobilizzazioni immateriali	250	200	100	50	–	–
Immobilizzazioni materiali	1.050	998	948	750	413	392
Immobilizzazioni finanziarie	1.000	1.000	1.000	500	–	–
Attivo circolante	1.705	1.752	1.602	1.445	1.377	1.320
Rimanenze	570	557	489	435	426	430
Crediti	1.130	1.190	1.110	1.005	950	890
Attività finanziarie	–	–	–			
Disponibilità liquide	5	5	3	5	1	0
Totale attivo	4.005	3.950	3.650	2.745	1.790	1.712

(Segue)

Passivo	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Patrimonio netto	304	310	328	215	10	- 71
Fondi rischi	10	10	10	10	10	10
Debiti verso banche	210	380	360	285	185	190
Debiti verso fornitori	1.950	1.845	1.707	1.535	1397	1415
Altri debiti	536	405	245	200	188	168
Totale passivo	3.010	2.950	2.650	2.245	1.790	1.712

CONTO ECONOMICO

Voci	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Gestione caratteristica	42	33	36	- 15	- 40	- 66
Gestione atipica	10	10	10	-	-	-
Gestione finanziaria	- 17	- 30	- 29	- 23	- 15	- 15
Gestione straordinaria	-	-	-	- 75	- 150	-
Gestione fiscale	- 2	- 1	-	-	0	0
Risultato d'esercizio	34	11	17	- 113	- 205	- 81

Ricavi dalle vendite	2.500	2.300	1.500	950	520	380
Costi del personale	1.760	1.440	1.056	960	576	384
n° dipendenti	55	45	33	30	18	12
Costo annuo/dipendente	32	32	32	32	32	32

La dinamica delle grandezze patrimoniali può essere come di seguito sintetizzata:

Voci	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Capitale sociale	150	150	150	150	150	150

(Segue)

Riserve	120	149	160	178	65	- 140
Patrimonio netto 1/1	270	299	310	328	215	10
Risultato d'esercizio	34	11	17	- 113	- 205	- 81
Patrimonio netto 31/12	304	310	328	215	10	- 71

Come è agevole constatare, la perdita del capitale sociale si è manifestata soltanto nel 2015.

Tuttavia, al bilancio approvato sono state apportate due categorie rettifiche che conducono alla retrodatazione della perdita del capitale sociale al 2010:

- giacenze di magazzino obsolete per 300;
- crediti infragruppo verso società inattiva al 31 dicembre 2010 (all'epoca già svalutato per 30) per 300;
- credito verso società fallita nel 2014 per 160.

Svalutazioni	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Magazzino	15	15	30	30	90	90
Crediti	300	16	32	32	80	-
	315	31	62	62	170	90

Come è agevole constatare dalle tabelle sotto riportate, ne risulta la retrodatazione della perdita del capitale sociale al 31 dicembre 2010:

CONTO ECONOMICO RETTIFICATO						
Voci	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Gestione caratteristica	42	33	36	- 15	- 40	- 66
Gestione atipica	10	10	10	-	-	-
Gestione finanziaria	- 17	- 30	- 29	- 23	- 15	- 15
Gestione straordinaria	-	-	-	-75	-150	-
Gestione fiscale	- 2	- 1	-	-	0	0
Risultato d'esercizio	34	11	17	- 113	- 205	- 81
Rettifiche	- 315	- 31	- 62	- 62	- 170	- 90
Risultato rettificato	- 281	- 20	- 45	- 175	- 375	- 171

STATO PATRIMONIALE RETTIFICATO						
Attivo	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Immobilizzazioni	2.300	1.198	1.048	800	413	392
Immobilizzazioni immateriali	250	200	100	50	–	–
Immobilizzazioni materiali	1.050	998	948	750	413	392
Immobilizzazioni finanziarie	1.000	–	–	–	–	–
Attivo circolante	1.390	1.406	1.194	975	737	590
Rimanenze	555	527	429	345	246	160
Crediti	830	874	762	625	490	430
Attività finanziarie	–	–	–			
Disponibilità liquide	5	5	3	5	1	0
Totale attivo	3.690	2.604	2.242	1.775	1.150	982
Passivo	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Patrimonio netto	– 11	– 36	– 80	– 255	– 630	– 801
Fondi rischi	10	10	10	10	10	10
Debiti verso banche	210	380	360	285	185	190
Debiti verso fornitori	1.950	1.845	1.707	1.535	1397	1415
Altri debiti	536	405	245	200	188	168
Totale passivo	2.695	2.604	2.242	1.775	1.150	982

Per verificare se anche lo stato di insolvenza può essere retrodatato al 31 dicembre 2010, si è dato corso – anzitutto – all’analisi per indici.

In via preliminare, con riferimento ai bilanci approvati:

STATO PATRIMONIALE						
	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Attivo immobilizzato	1.305	1.198	1.048	800	413	392
Immobilizzazioni immateriali	250	200	100	50	–	–
Immobilizzazioni materiali	1.050	998	948	750	413	392

(Segue)

Immobilizzazioni finanziarie	5	-	-	-	-	-
Rimanenze	-	-	-	-	-	-
Attivocorrente	1.705	1.752	1.602	1.445	1.377	1.320
Rimanenze	570	557	489	435	426	430
Crediti	1.130	1.190	1.110	1.005	950	890
Attività finanziarie	-	-	-			
Disponibilità liquide	5	5	3	5	1	0
Totale attivo	3.010	2.950	2.650	2.245	1.790	1.712
Passivo						
Capitale permanente	464	600	608	445	180	99
Patrimonio netto	304	310	328	215	10	-71
Fondi rischi	10	10	10	10	10	10
Debiti a lungo termine	150	280	270	220	160	160
Passivo corrente	2.546	2.350	2.042	1.800	1.610	1.613
Debiti verso banche	60	100	90	65	25	30
Debiti verso fornitori	1.950	1.845	1.707	1.535	1397	1415
Altri debiti	536	405	245	200	188	168
Totale passivo	3.010	2.950	2.650	2.245	1.790	1.712
CONTO ECONOMICO						
Voci	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Gestione caratteristica	42	33	36	- 15	- 40	- 66
Gestione atipica	10	10	10	-	-	-
Gestione finanziaria	- 17	- 30	- 29	- 23	- 15	- 15
Gestione straordinaria	-			- 75	- 150	-
Gestione fiscale	- 2	- 1	-	-	0	0
Risultato d'esercizio	34	11	17	- 113	- 205	- 81

(Segue)

EBIT	52	43	46	- 15	- 40	- 66
Ricavi dalle vendite	2.500	2.300	1.500	950	520	380

E successivamente con riguardo ai bilanci rettificati:

STATO PATRIMONIALE RETTIFICATO						
	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Attivo immobilizzato	1.305	1.198	1.048	800	413	392
Immobilizzazioni immateriali	250	200	100	50	-	-
Immobilizzazioni materiali	1.050	998	948	750	413	392
Immobilizzazioni finanziarie	5	-	-	-	-	-
Rimanenze	-	-	-	-	-	1
Attivo corrente	1.390	1.406	1.194	975	737	590
Rimanenze	555	527	429	345	246	160
Crediti	830	874	762	625	490	430
Attività finanziarie	-	-	-	-	-	-
Disponibilità liquide	5	5	3	5	1	0
Totale attivo	2.695	2.604	2.242	1.775	1.150	982
Passivo	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Capitale permanente	149	254	200	- 25	- 460	- 631
Patrimonio netto	- 11	- 36	- 80	- 255	- 630	- 801
Fondi rischi	10	10	10	10	10	10
Debita lungo termine	150	280	270	220	160	160
Passivo corrente	2.546	2.350	2.042	1.800	1.610	1.613
Debiti verso banche	60	100	90	65	25	30
Debiti verso fornitori	1.950	1.845	1.707	1.535	1397	1415
Altri debiti	536	405	245	200	188	168
Totale passivo	2.695	2.604	2.242	1.775	1.150	982

CONTO ECONOMICO RETTIFICATO						
Voci	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Gestione caratteristica	42	33	36	- 15	- 40	- 66
Gestione atipica	10	10	10	-	-	-
Gestione finanziaria	- 17	- 30	- 29	- 23	- 15	- 15
Gestione straordinaria	-			- 75	- 150	-
Gestione fiscale	- 2	- 1	-	-	0	0
Risultato d'esercizio	34	11	17	- 113	- 205	- 81
Rettifiche	61	27	53	53	143	63
Risultato rettificato	- 86	- 77	- 138	- 218	- 412	- 128
EBIT post rettifiche	- 9	17	- 7	- 68	- 183	- 129
Ricavi dalle vendite	2.500	2.300	1.500	950	520	380

Ne sono risultati gli indici di seguito riportati.
Nella versione *ante*-rettifiche:

ANTE RETTIFICHE						
INDICI E MARGINI	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ANALISI DELLA LIQUIDITÀ						
Analisi dell'equilibrio						
INDICI E MARGINI	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Margine di tesoreria	- 841	- 598	- 440	- 355	- 233	- 293
Indice di liquidità	0,67	0,75	0,78	0,80	0,86	0,82
Capitale Circolante Netto (CCN)	- 1.411	- 1.155	- 929	- 790	- 659	- 723
Indice di disponibilità	0,45	0,51	0,55	0,56	0,59	0,55

ANALISI DELLA SOLIDITÀ						
Composizione degli impieghi						
INDICI	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Peso attività non correnti	43,36%	40,60%	39,54%	35,64%	23,06%	22,90%
Peso attività correnti	56,64%	59,40%	60,46%	64,36%	76,94%	77,10%
Composizione delle fonti						
Indice di autonomia finanziaria	10,09%	10,52%	12,36%	9,57%	0,55%	- 4,16%
Peso delle passività non correnti	5,32%	9,83%	10,57%	10,25%	9,50%	9,93%
Peso delle passività correnti	84,60%	79,65%	77,07%	80,19%	89,95%	94,23%
Rapporto mezzi di terzi e mezzi propri						
Debiti/Equity	8,91	8,51	7,09	9,45	179,56	- 25,01

ANALISI DI REDDITIVITÀ						
INDICI	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	11,06%	3,65%	5,25%	- 52,54%	- 2.065,97%	113,91%
ROI	1,73%	1,46%	1,74%	- 0,67%	- 2,23%	- 3,85%
ROS	2,08%	1,87%	3,07%	- 1,58%	- 7,69%	- 17,37%
Rotazione Capitale	0,83	0,78	0,57	0,42	0,29	0,22

E nella versione *post-rettifiche*:

POST RETTIFICHE						
INDICI E MARGINI	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ANALISI DELLA LIQUIDITÀ						
Analisi dell'equilibrio						
INDICI E MARGINI	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Margine di tesoreria	- 1.156	- 944	- 848	- 825	- 873	- 1.023
Indice di liquidità	0,55	0,60	0,58	0,54	0,46	0,37
Capitale Circolante Netto (CCN)	- 1.711	- 1.471	- 1.277	- 1.170	- 1.119	- 1.183
Indice di disponibilità	0,33	0,37	0,37	0,35	0,30	0,27
ANALISI DELLA SOLIDITÀ						
Composizione degli impieghi						
INDICI	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Peso attività non correnti	48,42%	46,00%	46,74%	45,08%	35,90%	39,92%
Peso attività correnti	51,58%	54,00%	53,26%	54,92%	64,10%	60,08%
Composizione delle fonti						
Indice di autonomia finanziaria	- 0,42%	- 1,37%	- 3,59%	14,38%	54,79%	81,62%
Peso delle passività non correnti	5,94%	11,14%	12,49%	12,96%	14,78%	17,32%
Peso delle passività correnti	94,49%	90,23%	91,10%	101,42%	140,01%	164,30%
Rapporto mezzi di terzi e mezzi propri						
Debiti/Equity	- 236,58	- 73,98	- 28,85	- 7,95	- 2,83	- 2,23

ANALISI DI REDDITIVITÀ						
INDICI	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	-2460,55%	- 55,17%	- 55,66%	- 68,47%	- 59,48%	- 21,37%
ROI	- 9,76%	0,46%	- 0,71%	- 4,34%	- 18,27%	- 15,88%
ROS	- 10,52%	0,52%	- 1,07%	- 8,11%	- 40,38%	- 41,05%
Rotazione Capitale	0,93	0,88	0,67	0,54	0,45	0,39

Il valore negativo assunto dalla maggior parte degli indici, già nel 2010 conduce a ritenere che lo stato di insolvenza possa essere retrodatato quantomeno a tale epoca.

Per ragioni di completezza è stata svolta anche l'analisi attraverso il modello *Z-Score* di Altman, nella versione adattata alle imprese italiane, dalla quale sono stati ottenuti i risultati di seguito riprodotti:

Z-score (post rettifiche)						
ESERCIZIO	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Valore	2,65	2,68	1,47	(0,72)	(7,19)	(11,46)

2010			
INDICE	VALORE	PESO	VALORE PONDERATO
X1	(0,43)	1,981	(0,85)
X2	(0,00)	9,841	(0,04)
X3	(0,10)	1,951	(0,19)
X4	(0,00)	3,206	(0,01)
X5	0,93	4,037	3,74
Z SCORE			2,65

Come è agevole constatare, il raffronto con i parametri di *cut-off* segnala lo stato di crisi irreversibile della società già dal 2010.

Si deve, quindi, ritenere che – a partire dalla metà del 2011 – gli amministratori sarebbero stati in grado di accertare la causa di scioglimento e condurre una gestione conservativa, sotto la vigilanza degli organi di controllo.

Al fine di quantificare il danno cagionato, è stato simulato il risultato della liquidazione sulla base delle due ipotesi sopra indicate:

- dismissione atomistica;
- cessione dell'unica azienda.

Nell'ipotesi di dismissione atomistica, l'attività liquidatoria – ferme restando le ipotesi sopra prospettate – avrebbe condotto al seguente risultato:

VENDITA ATOMISTICA		
C.E. IN LIQUIDAZIONE		
Voci	31/12/2011	31/12/2012
Ricavi	1.313	163
Costo del personale	792	53
Oneri di funzionamento	100	100
Oneri finanziari	15	9
Risultato della liquidazione	405	1

Per contro, la cessione dell'unica azienda – sempre ferme restando le ipotesi sopra prospettate – avrebbe condotto al seguente risultato:

CESSIONE D'AZIENDA		
C.E. IN LIQUIDAZIONE		
Voci	31/12/2011	31/12/2012
Risultato della liquidazione (post rettifiche)	-20	-45
Cessione d'azienda		813
Risultato della liquidazione	-20	768

Dall'analisi condotta risulta, nell'ipotesi di dismissione atomistica, un danno quantificato nei seguenti termini:

CONTO ECONOMICO RETTIFICATO						
Voci	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Gestione caratteristica	42	33	36	- 15	- 40	- 66
Gestione atipica	10	10	10	-	-	-
Gestione finanziaria	- 17	- 30	- 29	- 2	- 15	- 15
Gestione straordinaria	-			- 75	- 150	-
Gestione fiscale	- 2	- 1	-	-	-	-
Risultato d'esercizio	34	11	17	- 113	- 205	- 8
Rettifiche	315	31	62	62	170	90
Risultato rettificato	- 281	- 20	- 45	- 175	- 375	- 171
	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012			
Risultato della gestione liquidatoria		405	1			
Risultato addebitabile		425	46	- 175	- 375	- 171

QUANTIFICAZIONE DEL DANNO						
Voci	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	01/01/2015
Aggravamento del dissesto		425	46	- 175	- 375	- 171
Atti dispositivi	-	-	-	- 250	- 250	-
Totali	-	425	46	- 425	- 625	- 171
DANNO QUANTIFICATO	- 750					

Viceversa – nell’ipotesi di dismissione universalistica – il danno è come di seguito ricostruito:

CONTO ECONOMICO RETTIFICATO						
Voci	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Gestione caratteristica	42	33	36	- 15	- 40	- 66
Gestione atipica	10	10	10	-	-	-
Gestione finanziaria	- 17	- 30	- 29	- 23	- 15	- 15
Gestione straordinaria	-	-	-	- 75	- 150	-
Gestione fiscale	- 2	- 1	-	-	-	-
Risultato d’esercizio	34	11	17	- 113	- 205	- 81
Rettifiche	315	31	62	62	170	90
Risultato rettificato	- 281	- 20	- 45	- 175	- 375	- 171

	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
Risultato della gestione liquidatoria	-	- 20	768

Risultato addebitabile		-	813	- 175	- 375	- 171
-------------------------------	--	---	-----	-------	-------	-------

QUANTIFICAZIONE DEL DANNO						
Voci	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	01/01/2015
Aggravamento del dissesto		-	813	- 175	- 375	- 171
Atti dispositivi	-	-	-	- 250	- 250	-
Totali	-	-	813	- 425	- 625	- 171
DANNO QUANTIFICATO	- 408					

Come era facilmente intuibile, il danno si riduce in misura significativa nell’ipotesi di cessione dell’unica azienda.

6.2.3. Le false comunicazioni sociali

Si è, infine, proceduto alla verifica dell'eventuale superamento delle soglie di punibilità previste per le false comunicazioni sociali nella previgente disciplina, sul riflesso che – da un lato – la nuova disciplina è più “severa” e – dall’altro lato – che le ipotesi di “lieve entità” e di “particolare tenuità” escludano le falsità “sotto soglia”.

Ne è derivata la seguente elaborazione:

Descrizione	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	Soglie
Rimanenze	2,63%	2,77%	6,54%	8,00%	26,79%	36,00%	10%
Crediti	26,55%	1,80%	4,03%	4,87%	14,04%	0,00%	10%
Risultato d'esercizio	939%	274%	360%	55%	83%	111%	5%
Patrimonio netto	104%	661%	335%	32%	37%	13%	1%

Svalutazioni	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Magazzino	15	15	30	30	90	90
Crediti	300	16	32	32	80	–
	315	31	2	62	170	90

Rimanenze	570	557	489	435	426	430
Rimanenze rettificare	555	527	429	345	246	160

Crediti	1130	1190	1110	1005	950	890
Crediti rettificati	830	874	762	625	490	430

Risultato d'esercizio	34	11	17	–113	–205	–81
Risultato rettificato	–281	–20	–45	–175	–375	–171

(Segue)

Patrimonio netto	304	310	328	215	10	-71
Patrimonio netto rettificato	-11	-36	-80	-255	-630	-801

Come è dato evincere dalle tabelle sopra riprodotte, le soglie di punibilità sono state superate con riguardo ai bilanci esercizi 2010, 2014 e 2015, di talché si deve ritenere che ricorrano – per tali bilanci – i presupposti di punibilità di cui all’art. 2621 c.c. (vecchia e, per semplicità, nuova versione).

Al fine di verificare se la fattispecie integri anche la c.d. “bancarotta impropria”, occorre accertare il concorso delle falsificazioni alla causazione del dissesto. Nel caso di specie, si può desumere induttivamente la ricorrenza di tale fattispecie dalla quantificazione del danno – invero piuttosto significativo – derivante dalla prosecuzione dell’attività.