



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI DI BARI
ALDO MORO



DIPARTIMENTO JONICO IN SISTEMI
GIURIDICI ED ECONOMICI DEL MEDITERRANEO
SOCIETÀ, AMBIENTE, CULTURE
IONIAN DEPARTMENT OF LAW, ECONOMICS
AND ENVIRONMENT

ANNALI 2022

ANNO X

DEL DIPARTIMENTO JONICO

Gabriele Dell'Atti

La valutazione della continuità aziendale tra il codice
della crisi d'impresa e la legislazione emergenziale



DIRETTORE DEL DIPARTIMENTO

Riccardo Pagano

DIRETTORI DEGLI ANNALI

Carlo Cusatelli - Gabriele Dell'Atti - Giuseppe Losappio

COMITATO SCIENTIFICO

Cesare Amatulli, Annamaria Bonomo, Maria Teresa Paola Caputi Jambrenghi, Nicolò Carnimeo, Daniela Caterino, Nicola Fortunato, Pamela Martino, Pierluca Massaro, Maria Concetta Nanna, Vincenzo Pacelli, Fabrizio Panza, Pietro Alexander Renzulli, Umberto Salinas, Paolo Stefanì, Laura Tafaro, Giuseppe Tassielli

COMITATO DIRETTIVO

Aurelio Arnese, Annalisa Bitetto, Danila Certosino, Ivan Ingravallo, Ignazio Lagrotta, Francesco Moliterni, Paolo Pardolesi, Francesco Perchinunno, Lorenzo Pulito, Angela Riccardi, Claudio Sciancalepore, Nicola Triggiani, Antonio Felice Uricchio (in aspettativa per incarico assunto presso l'ANVUR), Umberto Violante

COMITATO DI REDAZIONE

Patrizia Montefusco (Responsabile di redazione), Danila Certosino, Francesca Altamura, Michele Calabria, Marco Del Vecchio, Francesca Nardelli, Filomena Pisconti, Francesco Scialpi, Andrea Sestino, Pierluca Turnone, Domenico Vizzielli

Contatti:

Dipartimento Jonico in Sistemi Giuridici ed Economici del Mediterraneo: Società, Ambiente, Culture
Convento San Francesco - Via Duomo, 259 - 74123 Taranto, Italy
e-mail: annali.dipartimentojonico@uniba.it
telefono: + 39 099 372382 • fax: + 39 099 7340595

<https://www.uniba.it/ricerca/dipartimenti/sistemi-giuridici-ed-economici/edizioni-digitali>

ANNOX
ANNALI 2022
DEL DIPARTIMENTO JONICO



Gabriele Dell'Atti

LA VALUTAZIONE DELLA CONTINUITÀ AZIENDALE TRA IL CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E LA LEGISLAZIONE EMERGENZIALE*

ABSTRACT

Il contributo si propone di fornire alcuni spunti di riflessione sulla necessità di coordinamento tra il contenuto delle misure straordinarie in tema di diritto d'impresa, disposte in seguito all'emergenza pandemica da Covid-19, e la disciplina ordinaria di valutazione della continuità nella prospettiva della redazione del bilancio e della predisposizione di adeguati assetti organizzativi, stante la centralità sistematica assunta all'esito delle modifiche introdotte dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

The document aims to provide food for thought on the need for coordination of the extraordinary measures about corporate law, arranged following the pandemic emergency from Covid-19, and the ordinary regulation about going concern evaluation in perspective the preparation of the financial statements and adequate organizational structures, given the systematic centrality assumed as a result of the changes introduced by the D.lgs. 14/2019.

PAROLE CHIAVE

Continuità aziendale – bilancio – modelli organizzativi

Going concern – financial statement – organizational models

SOMMARIO: 1. Premessa. Il superamento della dicotomia esegetica in tema di continuità aziendale – 4. La valutazione della continuità aziendale e assetti organizzativi all'esito della riforma del diritto della crisi d'impresa. – 5. Le distonie sistematiche sul piano informativo tra la disciplina di bilancio e quella in tema di modelli organizzativi – 7. Legislazione emergenziale e gli effetti della deroga temporanea al presupposto di continuità – 8. Legislazione emergenziale e gli effetti dell'inibizione della funzione informativa delle regole sul capitale – 9. Riflessioni conclusive

1. La dinamicità del fenomeno di crisi, da sempre percepita con chiarezza dalle scienze aziendalistiche¹, è stata invece assimilata dal diritto concorsuale solo

* Saggio sottoposto a revisione secondo il sistema per *peer review*.

¹ E la tradizionale elasticità delle strategie di *turnaround* ne è prova tangibile, come rileva già da tempo da B. Parker, *Strategies for small domestic firms in decline industries*, in *International Small Business Journal*, 1989, p. 23 ss.; D. Robbins, J. Pearce, *Turnaround: Retrenchment and Recovery*, in *Strategic Management Journal*, 1992, p. 287 ss.; S. Chowdhury, J. Lang, *Crisis, decline, and turnaround: A test of competing hypotheses for short-term performance improvement in small firms*, in *Journal of Small Business Management*, 1993, fasc. 31, vol 4, p. 8 ss.; S. Michael, D. Robbins, *Retrenchment among*

progressivamente, dapprima storicamente ancorato a strumenti prettamente liquidatori e, nell'ultimo ventennio, sempre meno timidamente orientato verso soluzioni in continuità. Il primo approccio del legislatore concorsuale alla continuità aziendale era caratterizzato da una prospettiva esclusivamente risolutiva della crisi², trovando spazio nel concorso come strategia di risanamento, alternativa alla liquidazione, in un contesto fenomenologico in cui lo stato di crisi era già manifesto esternamente. Mentre le scienze aziendalistiche, dunque, hanno sempre apprezzato il fenomeno in una prospettiva *forward looking* (che permea nella disciplina di bilancio), le scienze giuridiche sembrano aver scontato una rigidità interpretativa del fenomeno legata al retaggio della staticità tipica delle soluzioni liquidatorie.

Questa asincronia nelle percezioni delle dinamiche del fenomeno ha fisiologicamente implicato una maggior sensibilità esegetica delle scienze aziendalistiche rispetto agli strumenti e alle strategie di monitoraggio e prevenzione, soprattutto riguardo agli elementi sintomatici della manifestazione interna della crisi, prodromica nella parabola evolutiva del fenomeno alla exteriorizzazione

small manufacturing firms during recession, in *Journal of Small Business Management*, 1998, fasc. 36, vol 3, p. 35 ss.; J. Dedee, D. Vorhies, *Retrenchment activities of small firms during economic downturn: an empirical investigation*, in *Journal of Small Business Management*, 1998, fasc. 36, vol 3, p. 46 ss. Nel panorama italiano, cfr. L. Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano 1986 è il primo in Italia a proporre un approccio oggettivo della crisi individuando una serie di elementi endogeni ed esogeni all'impresa, quali inefficienza, sovraccapacità, rigidità, decadimento della produzione, carenza di pianificazione, squilibrio finanziario. Più recentemente, A. Arcari, *Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche*, Varese, Uninsubria, 8, 2004, p. 4 ss.; L. Stanghellini, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Il Mulino, Bologna 2007; A. Danovi, A. Quagli, *Crisi aziendali e processi di risanamento*, Ipsoa, Milano 2012; Id., *Gestire la crisi d'impresa. Processi e strumenti di risanamento*, Ipsoa, Milano 2015; F. Lamanna, *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Giuffrè, Milano 2019; P. Riva, A. Danovi, M. Comoli, A. Garelli, *Gli attori della governance coinvolti nelle fasi di allerta e gli indici della crisi secondo il nuovo CCI*, in *Giur. comm.*, III, 2020, p. 594 ss.

² Il primo espresso riferimento normativo alla continuità aziendale avviene, per la prima volta, con l'introduzione dell'istituto del concordato in continuità aziendale ai sensi degli artt. 186-bis e 182-quinquies, co. 4, L.F. introdotte ad opera del «Decreto Sviluppo», decreto legge 22 giugno 2012, n. 83, convertito con modificazioni dalla legge 7 agosto 2012, n. 134. Invero, l'origine dell'istituto del concordato preventivo in continuità è riconducibile alle modifiche introdotte con il decreto legge 14 marzo 2005, n. 35, il quale ha profondamente modificato la natura del concordato preventivo, che da procedura prettamente liquidatoria è divenuta una procedura volta anche, se non essenzialmente, a salvaguardare la continuazione dell'attività d'impresa attraverso un accordo con la maggioranza dei creditori, alleviando la situazione debitoria e finanziaria patologica dell'imprenditore. Per una panoramica dell'evoluzione normativa dell'istituto cfr. *ex multis* S. Ambrosini, *Appunti in tema di concordato in continuità aziendale*, in www.ilcaso.it, Crisi d'impresa e fallimento, 4 agosto 2013, p. 4 ss.; L. Stanghellini, *Il concordato in continuità aziendale*, in *Società, banche, crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, M. Campobasso, V. Carriello, V. Di Cataldo, F. Guerrero, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), vol III, Utet, Torino 2014, p. 3202 ss.; A. Paciello, *Riflessioni a proposito di continuità aziendale*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, p. 286 ss.; V. Pettrossi, *Il concordato preventivo: della fattispecie con continuità aziendale*, in *Dir. fall.*, 2015 I, p. 21 ss.; A. Jorio, *La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 15 ss..

giuridicamente rilevante³. Prima delle modifiche organizzative recate dal CCI, infatti, il rischio di perdita della continuità aziendale come elemento gestionale interno, pur assumendo rilevanza per le scienze aziendalistiche, era totalmente indifferente al diritto concorsuale, i cui meccanismi si innescavano solo in presenza di manifestazioni oggettive e di carattere esteriore⁴. In questo contesto, il principale pregio sistematico della rimodulazione organizzativa recata dal CCI è da rilevarsi proprio nel definitivo superamento di tale dicotomia interpretativa: con l'introduzione della composizione negoziata⁵, dapprima contenuta nel decreto legge 24 agosto 2021, n. 118⁶ e successivamente trasfusa nel CCI, viene ampliato il novero delle possibilità per predisporre strumenti idonei alla preventiva emersione della crisi di impresa e

³ Tale discrasia, seppur marcata nella dimensione interpretativa del fenomeno, viene meno nella prospettiva risolutiva quando la nozione giuridica di continuità aziendale alla base dell'art. 186-bis L.F. ripropone il lessico tipico delle discipline contabili e aziendalistiche del principio di revisione ISA Italia 570. Sul punto v. F. Pacileo, *Continuità e solvenza*, cit., p. 85; C. Cincotti, F. Nieddu Arrica, *La gestione del risanamento delle procedure di concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1283 ss.; L. Tronci, *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in *Giur. comm.*, I, p. 1269 ss.

⁴ Mentre la definizione di crisi era completamente estranea alla normativa concorsuale, l'insolvenza veniva ricondotta esplicitamente, ai sensi dell'art. 5 L.F., a «inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni». In tema di insolvenza si veda, *ex alia*, G. Ferri jr., *Lo stato di insolvenza*, in *Riv. Not.*, 2015, VI, p. 1152 ss.; Id., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *La riforma della legge fallimentare*, S. Fortunato, G. Giannelli, F. Guerrera, M. Perrino (a cura di), Giuffrè, Milano 2011, p. 54 ss.; G. Terranova, *Lo stato d'insolvenza*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, in F. Vassalli, F.P. Luiso, E. Gabrielli (diretto da), I, Giappichelli, Torino 2013, 95 ss.; A. Nigro, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese*, in *Trattato di diritto privato*, XXV, Giappichelli, Torino 2012, p. 224; G. Capo, *Lo stato di insolvenza*, in *Trattato di diritto fallimentare*, in V. Buonocore, A. Bassi (diretto da), I, Cedam, Padova 2010, p. 176 ss.; D. Galletti, *Commento sub art. 5*, in *Commentario alla legge fallimentare*, I, in C. Cavallini (diretto da), Egea, Milano 2010, 77 ss.; Id., *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Il Mulino, Bologna 2006, 39 ss., 173 ss.; L. Stanghellini, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Il Mulino, Bologna 2007, 15 ss., 119 ss..

⁵ Tra i molti commenti alla composizione negoziata, S. Pacchi, *Le misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale (ovvero: i cambi di cultura sono sempre difficili)*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 2021; S. Ambrosini, *La "miniriforma" del 2021: rinvio (parziale) del CCI, composizione negoziata e concordato semplificato*, in *Dir. fall.*, 2021, p. 922; R. Guidotti, *La crisi d'impresa nell'era Draghi: la composizione negoziata e il concordato semplificato*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 2021; L. Panzani, *Il D.L. «Pagni» ovvero la lezione (positiva) del covid*, in *Diritto della crisi*, 2021; I. Pagni, M. Fabiani, *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata e viceversa*, in *Diritto della crisi*, 2021; D. Galletti, *Breve storia di una (contro)riforma «annunciata»*, in *Il fallimentarista*, 2021; A. Farolfi, *Le novità del D.L. 118/2021: considerazioni sparse «a prima lettura»*, in *Diritto della crisi*, 2021; M. Irrera, S. Cerrato (diretto da), *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento*, Zanichelli 2022; S. Leuzzi, *Allerta e composizione negoziata nel sistema concorsuale ridisegnato dal d.l. 118 del 2021*, in *Diritto della crisi*, 2021; P. Liccardo, *Neoliberalismo concorsuale e le svalutazioni competitive: il mercato delle regole*, in *Il fallimentarista*, 2021; A. Jorio, *Alcune riflessioni sulle misure urgenti: un forte vento di maestrale soffia sulla riforma*, in *Diritto della crisi*, 2021; V. Zanichelli, *Gli esiti possibili della composizione negoziata*, in *Diritto della crisi*, 2021; A. Rossi, *I presupposti della CNC, tra debiti dell'imprenditore e risanamento dell'impresa*, in *Diritto della crisi*, 2021.

⁶ Convertito, con modificazioni, dalla legge 21 ottobre 2021, n. 147.

risolverla prima che si tramuti in un'irreversibile insolvenza⁷. La discontinuità rispetto al passato risiede nella tendenza a prediligere il più possibile la tempestiva anticipazione del fenomeno di crisi, piuttosto che l'intervento una volta che si sono già deflagrati gli effetti⁸.

Si assiste, così, al definitivo consolidamento del progressivo processo di recepimento, da parte del diritto d'impresa, di meccanismi e paradigmi propri delle scienze aziendalistiche⁹; tendenza percepibile dalla definizione di crisi

⁷ N. Manzini, F. Carelli, *Il ruolo dei creditori nella composizione negoziata*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 2022, p. 1. Secondo I. Donati, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 183 ss. tale indirizzo normativo poggia sulla convinzione che l'anticipazione del momento in cui viene affrontata la crisi produce un effetto positivo sulle possibilità di successo del tentativo di risanamento.

⁸ Il rapporto di propedeuticità della crisi rispetto all'insolvenza può essere facilmente percepito non solo dalle disposizioni fallimentari (invero scarse) ma anche estendendo la prospettiva alle regole previste dal diritto societario. Sul punto si fa riferimento a P. Montalenti, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. soc.*, 2011, p. 822 ss.; F. Di Marzio, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Giuffrè, Milano 2011. P. 47 ss.; O. Cagnasso, *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 33 ss.; Id., *Le interferenze tra il diritto societario e il diritto fallimentare*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, II, Utet, Torino 2016, p. 2616 ss.; U. Tombari, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, cit., 2014, p. 2835 ss., che evidenzia, con riferimento alla interrelazione tra «diritto societario della crisi» e «diritto societario generale», come «la soluzione preferibile porta a configurare il primo come un sistema tendenzialmente autonomo rispetto al secondo. A bene vedere, questa opzione teorica si giustifica e si lascia preferire, in quanto consente di meglio realizzare quei valori e quegli obiettivi che l'ordinamento ha voluto perseguire in caso di crisi di un'impresa societaria».

⁹ La cui operosità è stata percepita in via generale da A. Amatucci, *La scuola di diritto commerciale di Alessandro Graziani e Le situazioni soggettive dell'azionista di Vincenzo Buonocore*, in *Giur. comm.*, 2012, I, p. 228, quando ricorda che «il diritto commerciale è sovrastrutturale a fenomeni osservati e regolamentati da altre scienze, alle quali la legge appresta l'opportuna disciplina ma è tributaria per problematiche ed individuazione di fenomeni (in particolare...all'economia aziendale...) senza confusione di piani», ma anche dalla giurisprudenza quando rileva che «un'altra peculiarità delle norme civilistiche in materia di bilancio, oltre al carattere imperativo, è costituita dal fatto che le stesse sono regole contabili elevate dal legislatore a rango di norme giuridiche. Sono pertanto una rielaborazione di principi contabili ricavati dalla tecnica aziendale», *Trib. Prato*, 25 settembre 2012, in *Società*, 2013, p. 270. Il recepimento nel parenchima concorsuale di concetti fondamentali di carattere aziendalistico si pone in linea con la tendenza, in via di consolidamento, di attribuire rilevanza ad aspetti metagiuridici che, tuttavia, sono sottesi agli aspetti legali, diventandone parte integrante. Si pensi, ad esempio, oltre agli articoli del codice civile in materia di redazione dei bilanci delle società che - sin dall'emanazione del decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127 - si sono progressivamente arricchiti di riferimenti sempre più frequenti alle regole dettate dalla prassi professionale (cioè i principi contabili, prima nazionali e poi internazionali), anche al Testo Unico sulle società a partecipazione pubblica (decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175), in cui sono evidenti gli effetti tecnico-pratici di finalità lucrative attenuate nelle persone giuridiche pubbliche; nonché all'introduzione del concetto di *performance* nella Pubblica Amministrazione (con il decreto legislativo 27 ottobre 2009, n. 150, meglio noto come «Legge Brunetta» e il correlato decreto legislativo 25 maggio n. 74, conosciuto come «Riforma Madia»), che ha visto il concretizzarsi (ma non ancora la conclusione purtroppo) del cosiddetto «processo di aziendalizzazione» degli enti pubblici. In questo senso F. Manca, *Assetti adeguati e indicatori di crisi nel nuovo codice della crisi d'impresa: la visione di un aziendalista*, in *Giur. comm.*, 2020, p. 629 ss.

«probabilistica»¹⁰ recata dall'art. 2, lett. a), CCI.

Indipendentemente poi da come si declinano le competenze organizzative in tema di monitoraggio e prevenzione, appare evidente che la tempestività della rilevazione si ponga in stretta correlazione all'efficacia dell'intervento, trattandosi di due finalità distinte sul piano organizzativo ma complementari su quello sistematico. All'interno di tale combinazione finalistica si innesta in maniera imprescindibile il nesso tra modelli organizzativi e flussi informativi, in quanto l'adeguatezza dei primi passa necessariamente dalla corretta circolazione dei secondi a livello endosocietario.

Sul piano organizzativo, in sostanza, avviene una razionalizzazione dei processi e dei modelli che vede indubbiamente quali principali destinatari le realtà imprenditoriali di medie e piccole dimensioni, posto che quelle maggiormente strutturate hanno già da tempo implementato gli assetti organizzativi o in forza a limiti imposti dalla legislazione speciale oppure in risposta alle esigenze di mercato¹¹.

2. Mentre le modifiche apportate ai principi contabili incidono più sul piano

¹⁰ La nozione che si ricava dalla norma si ritiene che tenda a inquadrare quello stadio successivo alla rilevazione degli elementi sintomatici della possibilità di insolvenza, cioè il passaggio dallo stato di *early warning* a quello della *twilight zone*. In questo senso S. De Matteis, *I principi generali della legge delega di riforma delle procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2017, p. 1291 ss.; G. D'Atorre, *Prime riflessioni sulla delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 519; P. Montalenti, *Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, XXXIII Convegno di studio su crisi d'impresa - *Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo Codice e nuova cultura*, Courmayeur, 2019, p. 15. Secondo, A. Guiotto, *La nuova "allerta" nella declinazione degli assetti organizzativi*, in *Fallimento*, 2022, p. 1185, il giudizio probabilistico sulla futura insolvenza deve basarsi sull'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni aziendali nei dodici mesi successivi.

¹¹ Si pensi alle società quotate, a partecipazione pubblica o agli intermediari finanziari. In tema di banche ed emittenti, cfr. P. Montalenti, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Società*, 2005, p. 295 ss.; P. Montalenti, S. Balzola, *La società per azioni quotata*, in *Le nuove s.p.a.*, O. Cagnasso, L. Panzani (diretto da), II, Zanichelli, Bologna - Roma, 2010, p. 1948 ss.; D. Caterino, *Poteri dei sindaci e governo dell'informazione nelle società quotate*, Cacucci, Bari, 2012, 24 ss.; G. Strampelli, *I flussi informativi nelle società quotate: poteri e doveri del collegio sindacale*, in *Riv. dir. priv.*, 2017 p. 79; M. Stella Ritcher jr., *I sistemi di controllo delle banche tra ordinamento di settore e diritto comune. Notazioni preliminari*, in *Riv. soc.*, I, 2018, p. 320 ss.; id., *In principio sono sempre le funzioni*, in *Riv. soc.*, I, 2019, p. 20 ss.. Con riferimento ai modelli organizzativi nelle società a partecipazione pubblica, *ex multis*, F. Riganti, *I controlli interni nelle società pubbliche quotate*, in *I controlli nelle società pubbliche*, F. Auletta (a cura di), Zanichelli, Bologna 2016, p. 197 ss.; L. Picardi, *Strutture e principi di governance*, in *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, in G. Guizzi (a cura di), Giuffrè, Milano 2017, 19 ss.; L. Furgiuele, *I controlli interni nelle società per azioni a partecipazione pubblica*, in *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, cit., p. 191 ss.; C. Angelici, *Tipicità e specialità nelle società pubbliche*, in *Le "nuove" società partecipate e in house providing*, S. Fortunato, F. Vessia (a cura di), Giuffrè, Milano 2017, 15 ss.; F. Guerrera, *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, in *Giur. comm.*, III, 2017, p. 371 ss.; M. Stella Ritcher jr., *I controlli nelle società a partecipazione pubblica*, in *Riv. soc.*, V, 2018, p. 1387 ss.; G. D'Atorre, *La governance delle società pubbliche*, in *Giur. comm.*, II, 2020, p. 262 ss..

formale che sostanziale della disciplina di bilancio¹², quelle introdotte dal Codice della Crisi al Codice civile incidono in primo luogo a livello di assetti organizzativi dell'impresa¹³, individuando nella continuità aziendale il principale parametro di indirizzo oggetto dell'attività degli organi sociali di monitoraggio e prevenzione del fenomeno di crisi. Invero, non può soprassedersi dal rilevare che le regole di bilancio e di revisione in tema di continuità aziendale abbiano da tempo richiesto un determinato standard di adeguatezza del controllo interno, sostanzialmente anticipando la rimodulazione degli assetti organizzativi recata dal CCI, attraverso l'imposizione indiretta di un meccanismo di doveri gestori e di monitoraggio volti alla valutazione della permanenza del funzionamento, seppur mirati ad assolvere degli obblighi di tipo informativo¹⁴. In una prospettiva diversa, ma complementare, il rapporto tra informazione e organizzazione è valorizzato in maniera più evidente quando viene posto in funzione della definizione degli standard qualitativi dell'assetto organizzativo ai sensi dell'art. 2381, co. 3 e 5, c.c., nella parte in cui impone all'organo amministrativo di agire in modo informato, attribuendo a ciascun

¹² Si fa riferimento alla riformulazione, avvenuta nel 2018, dell'OIC 11 «Principi e postulati di bilancio», coordinando la disciplina civilistica di bilancio con le novità civilistiche in tema di modelli organizzativi e con le regole contenute nel principio di revisione ISA (Italia) 570 «Continuità aziendale». L'attuale formulazione dell'OIC 11, infatti, ammette la discontinuità nell'adozione del presupposto di continuità nella valutazione delle componenti di bilancio solo ove si sia verificata una causa di scioglimento ai sensi dell'art. 2484 c.c., facendo coincidere il momento di pre-liquidazione sostanziale con quello formale. Sul punto, *ex multis*, F. Cossu, *Continuità aziendale, società in liquidazione e principi contabili internazionali IAS/IFRS*, in *Giur. comm.*, II, 2019, p. 319 ss.; A. Villani, B. Amaturo, G. Acunzo, M. Meloni, *Continuità aziendale: correnti sviluppi nell'ambito dei principi contabili e di revisione*, in *Riv. dott. Comm.*, IV, 2018, p. 673.

¹³ In tema di assetti organizzativi societari, molteplici sono i contributi dottrinali. Cfr., *ex multis*, M. Irrera, *Assetti organizzativi adeguati e governo di società di capitali*, Giuffrè, Milano 2005; V. Buonocore, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 5 ss.; I. Kutufà, *Adeguatezza degli assetti organizzativi e responsabilità gestoria*, in *Aa. Vv. Liber amicorum Antonio Piras - Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Giappichelli, Torino 2010, p. 707 s.s.; C. Amatucci, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e Business Judgment Rule*, in *Giur. Comm.*, 2016, p. 643 ss.; O. Cagnasso, *Gli assetti adeguati nella società a responsabilità limitata*, in *NDS*, 2017, p. 11 ss.; P. Montalenti, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e responsabilità gestoria*, in *NDS*, 2018, p. 951 ss.; S. Cerrato, *Risikogesllchaft e corporate governance: prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, in *Riv. Soc.*, 2019, p. 153 ss. a proposito di assetti organizzativi nelle società a partecipazione pubblica.

¹⁴ Sulla incisività organizzativa delle regole di bilancio rispetto al complesso di obblighi di gestione e monitoraggio si è espresso, in tempi non sospetti, S. Fortunato, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi*, in *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa*, A. Jorio (a cura di), Giuffrè, Milano 2012, pp. 173 ss.. Sul punto, numerosi interpreti si sono posti il quesito se tali modifiche rappresentino delle effettive innovazioni oppure della codificazione di principi e regole già impliciti nel vigente ordinamento societario. In questo senso S. Fortunato, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. Soc.*, 2019, pp. 952 ss., ove ulteriori riferimenti, quali V. Calandra Buonauro, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di diritto commerciale*, R. Costi (a cura di), Giappichelli, Torino 2019, p. 304 ss.; N. Abriani, A. Rossi, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, p. 369.

amministratore poteri a tal fine.

Pertanto, si può ritenere che un obbligo di monitoraggio della continuità aziendale a carico dell'organo amministrativo sia germinato, seppur implicitamente, già con la riforma del diritto societario del 2003¹⁵, quale componente imprescindibile per la adeguatezza dell'assetto organizzativo prescritta dalla formulazione novellata dell'art. 2381, co. 3 e 5, c.c., nonché come corollario espressione del generale dovere di diligenza¹⁶.

In questo contesto, ove il dovere di adeguatezza del sistema organizzativo, amministrativo e contabile trova nella sua tipicità il principale limite per l'applicazione *de plano* a tutte le fattispecie organizzative dell'attività d'impresa, la portata innovatrice delle introduzioni normative recate dal CCI è da rilevarsi proprio nella espressa declinazione trans tipica impressa dalla modifica, *ex art. 375 CCI*, della disposizione di cui all'art. 2086 c.c.¹⁷.

In sostanza, quello che in precedenza costituiva un dovere gravante sugli organi delegati di s.p.a. viene elevato a principio generale di corretta amministrazione dell'impresa *tout court*, sebbene esplicitamente destinato alle imprese operanti in forma societaria e collettiva (con ciò volendo assimilare tutte quelle forme entificate o soggettivate esercenti attività d'impresa)¹⁸. Ciò in considerazione dei principi generali definiti ai sensi dell'art. 3 CCI che statuiscono che «L'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte.»; mentre «L'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del Codice

¹⁵ O. Cagnasso, *Il diritto societario della crisi tra passato e futuro*, in *Giur. comm.*, 1, 2017, I, p. 33; G. Meruzzi, *L'adeguatezza degli assetti*, in M. Irrera (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Zanichelli, Bologna, 2016, p. 68; P. Abbadessa, *Profili tipici della nuova disciplina della delega amministrativa. Il nuovo diritto delle società*, in P. Abbadessa, G.B. portale (diretto da), *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, vol. II, Utet, Torino, 2006, p. 496 ss.

¹⁶ In merito al rapporto tra organizzazione e diligenza v. P. Abadessa, *Profili tipici della nuova disciplina della delega amministrativa*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G. F. Campobasso*, P. Abadessa, G.B. Portale (a cura di), ed. II, Utet, Torino 2006, p. 493. Il pregio innovatore della riforma del 2003 si è percepito nella specificazione di tale dovere sul piano dell'intestazione soggettiva, quando viene affidata all'organo delegato la predisposizione di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati ed al *plenum* la valutazione in funzione della natura e delle dimensioni dell'impresa.

¹⁷ Viene modificata la rubrica in «Gestione dell'impresa» e viene introdotto il secondo comma che prevede testualmente «L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale».

¹⁸ Di questo orientamento S. Fortunato, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, cit., p. 957; M.S. Spolidoro, *Note critiche sulla gestione dell'impresa nel nuovo art. 2086 c.c.*, in *Riv. Soc.*, 2019, p. 262 ss..

civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative.»¹⁹. Orbene, nonostante da un punto di vista testuale paia prescritto un dovere distinto tra collettiva e individuale, sembra evidente che si tratti di una clausola generale²⁰, la cui gradazione viene ponderata in funzione dello specifico contesto imprenditoriale²¹. Tale conclusione viene corroborata dalla possibilità per tutti i tipi di imprese di accedere all'istituto della composizione negoziata, all'esito della quale si pongono dinanzi all'imprenditore e ai suoi creditori molteplici soluzioni, tra le quali è possibile scegliere quella più appagante²².

Nonostante la portata generale del principio innestato dal novellato art. 2086 c.c., infatti, il dovere di istituire e monitorare adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili viene strettamente correlato alla «tempestiva rilevazione della crisi e della perdita della continuità aziendale», nonché all'adozione degli strumenti di risoluzione della crisi, *in primis* rappresentati da quello negoziale.

Orbene, occorre domandarsi se trattasi di due finalità distinte, se cioè lo stato di crisi e la perdita del *going concern* si collocano sullo stesso piano oppure se la rilevazione della perdita di continuità aziendale si colloca, in termini funzionali, su un piano a sé stante rispetto a quella del fenomeno di crisi.

Stante l'ambiguità e la polivalenza del concetto di continuità aziendale, essa può essere intesa e valutata nella sua dimensione statica, come esistenza delle condizioni di funzionamento in una situazione *as is where is*, ovvero in una prospettiva dinamica, quale permanenza dei presupposti di funzionamento nel prevedibile futuro. Pertanto, considerata la dinamicità del fenomeno di crisi e la natura fisiologica dello stesso²³, pare evidente che la valutazione della continuità aziendale vada operata in

¹⁹ Cfr. A. Guiotto, *La nuova "allerta"* cit., p. 1187.

²⁰ V. Calandra Buonauro, *L'amministrazione delle società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di diritto commerciale*, R. Costi (cura di), Giappichelli, Torino 2019, p.293 ss., ritiene che il dovere di istituire assetti organizzativi non possa qualificarsi come un obbligo specifico dell'amministratore, bensì il principio di adeguatezza opera come clausola generale (o dovere a contenuto indeterminato) che deve essere ulteriormente specificata sulla base di criteri soggettivi (natura e dimensione dell'attività). La collocazione dei doveri di adeguatezza del sistema organizzativo nell'ambito della disciplina generale d'impresa viene criticata da A. Bartelena, *Le azioni di responsabilità nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, p. 298 ss.; l'A. ritiene preferibile la collocazione di detti obblighi nelle singole norme relativi agli amministratori nei vari tipi societari con una «una differenziazione ed una parametrizzazione che tenesse conto delle particolarità di ciascuno di loro».

²¹ La cui differenziazione è suffragata dalla correlazione del principio di adeguatezza e la «natura e alla dimensione dell'impresa» di cui all'art 2086 c.c. Tali elementi, benché di carattere soggettivo, sono di fatto determinabili attraverso modelli oggettivi definiti dalle regole aziendalistiche, che seppur esterne al dato normativo vengono così giuridizzate.

²² S. Pacchi, *L'allerta tra la reticenza dell'imprenditore e l'opportunità del creditore. dal codice della crisi alla composizione negoziata. Con un cenno allo schema di decreto legislativo recante modifiche al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 2022, p. 3.

²³ Tradizionalmente collocata nella dimensione patologica dell'attività d'impresa, la crisi è un fenomeno fisiologico, in quanto la sua genesi è funzione di variabili esogene ed endogene che esulano dal controllo diretto delle parti interessate, rendendo il fenomeno potenzialmente ciclico. Pertanto, una

termini di rischio prospettico di perdita della continuità aziendale, quale rischio da gestire in via fisiologica nella ordinaria gestione dell'impresa che deve essere collocato nel più ampio meccanismo della gestione e delle strategie d'impresa²⁴.

5. Come precedentemente accennato, dunque, l'adeguatezza del modello organizzativo, prima ancora che rispetto all'efficacia dell'assetto di monitoraggio e prevenzione della crisi, si ritiene debba essere valutata in termini di efficienza del sistema informativo interno, intesa come corretta circolazione dei flussi informativi a livello endosocietario. Parimenti, si è osservato come il bilancio di esercizio, quale principale strumento di congiuntura tra la gestione presente e quella futura, assolva ad una duplice funzione: se, in una prospettiva esterna, il bilancio è l'unico documento idoneo a garantire la realizzazione degli interessi informativi minimi²⁵ degli *stakeholders*; nella prospettiva interna diviene il principale strumento di monitoraggio delle *performances* e, pertanto, il relativo processo di predisposizione assume rilievo anche al livello organizzativo. Soprattutto all'esito della (ri)organizzazione dell'impresa così come modulata dal CCI, infatti, il bilancio rappresenta l'*output* di un processo che interessa l'organizzazione nella sua dimensione più ampia, poiché elabora dei flussi informativi che sono destinati in via primaria a consentire il corretto (*rectius* adeguato) assolvimento degli obblighi informativi posti a carico degli organi sociali in tema di monitoraggio e prevenzione e, contemporaneamente, a soddisfare esigenze informative sia esterne che interne.

Questo significativo consolidamento della funzione organizzativa del bilancio²⁶ presenta rilevanti aspetti distonici rispetto al principio di differenziazione della

condizione di crisi diviene patologica solo ove l'elemento soggettivo (ossia il *management*) non è stato in grado di far fronte al fenomeno ed adottare misure idonee al ripristino di una condizione gestionale fisiologica. Sul punto, già da tempo, L. Guatri, in *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano 1986; L. Guatri, in *Tournaround, declino crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano 1995; S. Slatter, D. Lovett, in *Corporate Tournaround - managing companies in distress*, Penguin Books, London 1999. Del medesimo orientamento il documento redatto da Assonime, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, Circ. n. 19/2019, p. 21.

²⁴ Il dovere di istituire adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili diviene il «cuore della funzione gestoria». Così N. Abriani, A. Rossi, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, cit., p. 398.

²⁵ Rappresenta, cioè, il livello minimo garantito di informazione che viene riconosciuto agli *stakeholders*, indipendentemente dal prototipo societario con cui viene organizzata l'attività. La caratteristica «minimalista» del contenuto informativo del bilancio è funzionale ad assicurare l'omogeneità della lettura nel tempo e nello spazio. Così, storicamente, A. Matacena, *Introduzione allo studio del bilancio d'esercizio*, Utet, Torino 1971, p. 63; A. Amaduzzi, *Tematica sui bilanci delle società azionarie*, 1971, K libreria, Milano, p. 20 ss.; M. Cattaneo, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, Etas, Milano, 1979, p. 9; M. Confalonieri, *Forme, strutture e schemi di bilancio*, Utet, Torino, 1992, p. 26.

²⁶ Corroborato dalla dell'imposizione di obblighi informativi in tema di sostenibilità in capo agli enti di interesse pubblico aventi i requisiti dimensionali di cui all'art. 2 del decreto legislativo 30 dicembre 2016 n. 254. Sul ruolo della informativa non finanziaria nei modelli organizzativi societari, si cfr. M. Cocola, *La non financial disclosure nel processo di transizione dei modelli organizzativi verso una*

disciplina di bilancio, mutuato dal c.d. *think small first principle* che ha ispirato orientamenti normativi comunitari dell'ultimo decennio²⁷. Si fa riferimento al principio posto alla base della Direttiva 2013/34/UE, integrata con la direttiva 2014/95/UE e recepita a livello nazionale dal decreto legislativo 18 agosto 2015, n. 139, in forza del quale vengono modulate delle distinte regole contabili in funzione della classificazione dimensionale dei destinatari²⁸ e dell'ampiezza degli interessi degli *stakeholders* coinvolti²⁹. La semplificazione delle regole contabili riguarda plurimi aspetti dell'informativa di bilancio (numero di documenti obbligatori, criteri di valutazione, rilevazione e presentazione) ed opera in maniera progressiva al ridursi delle dimensioni aziendali. Prescindendo dall'analisi di tutte quelle disposizioni che hanno comportato il definitivo avvicinamento dei principi contabili nazionali a quelli *IAS compliant*³⁰, che seppur rilevante in via generale sarebbe ultronea ai fini esecutivi di cui trattasi, è indispensabile chiarire preliminarmente come tale differenziazione normativa si articoli sul piano sostanziale.

Con riferimento al numero di documenti che compongono il bilancio di esercizio è previsto che: a) le c.d. microimprese, ossia quelle aventi i requisiti di cui all'art.

prospettiva social oriented, in *Quaderni del dipartimento Jonico*, D. Garofalo, P. Pardolesi, A. Rinaldi (a cura di), Edizioni DJSGE, online, 16/2020, p. 287 ss.

²⁷ Trattasi di un principio che si pone alla base di una serie di iniziative di politica economica avviate tra il 2008 e il 2011 che hanno quale comune denominatore il presupposto che le azioni politiche e legislative in ambito comunitario devono essere concepite pensando *in primis* alle entità economiche di minori dimensioni. Invero, già dal 2007 la Commissione europea - con la Comunicazione 10 luglio 2007 COM (2007) 394 - aveva manifestato l'intenzione di rafforzare la competitività delle PMI attraverso la riduzione dei costi amministrativi legati alla contabilità e alla revisione contabile.

²⁸ Il legislatore comunitario ha, dunque, distinto quattro categorie di imprese ai fini della redazione dei conti annuali (micro, piccole, medie e grandi) e tre categorie di gruppi ai fini dei conti consolidati (piccoli, medi e grandi). Il legislatore nazionale, tradizionalmente restio alla differenziazione normativa, ha ridotto il numero di categorie assimilando nel trattamento le medie e le grandi imprese. Sul tema, *ex multis*, G. Garesio, *Il recepimento della direttiva 2013/34/UE: il progressivo allineamento delle disposizioni contabili racchiuse nel codice civile ai principi IAS/IFRS*, in *Riv. ODC*, 2016, I, p. 1 ss.; C. Sottoriva, *La riforma della redazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato. Una prima lettura della Direttiva 2013/34/UE del 26 giugno 2013 che abroga le Direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE*, Giuffrè, Milano, 2014; Id., *Il D.lgs. n. 139/2015 per il recepimento della Direttiva 2013/34/UE in tema di bilanci*, in *Società*, 2015, p. 1061 ss.; L. De Angelis, *Elementi di diritto contabile*, Giuffrè, Milano, 2015; G. Strampelli, *Del Bilancio*, in *Le società per azioni*, P. Abbadesse, G. Portale (diretto da), Giuffrè, Milano, 2016, p. 2166 ss.; E. Bocchini, *Diritto della contabilità delle imprese. Bilancio d'esercizio*, II, Utet, Torino, 2016, p. 34 ss. e p. 547 ss.

²⁹ Si fa riferimento al criterio qualitativo della rilevanza pubblica, in forza del quale gli enti di interesse pubblico (come definiti dall'art. 27 decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127, così come novellato dall'art. 7, comma 1, decreto legislativo 18 agosto 2015, n. 139) sono assoggettati alla più rigida e complessa normativa di bilancio delle grandi imprese, indipendentemente dall'effettiva dimensione.

³⁰ Sul piano dei principi generali vengono codificati con chiarezza e definitività il principio di rilevanza (o *materiality*) e il principio di prevalenza della sostanza sulla forma (o *substance over form*). Per un'accurata disamina delle principali differenze concettuali tra principi contabili nazionali e quelli internazionali si v. S. Fortunato, *Conceptual Framework e principi di redazione del bilancio d'esercizio*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, I, p. 464 ss..

2435-ter c.c.³¹, godono del massimo regime di semplificazione, potendo limitarsi a redigere un bilancio composto esclusivamente da stato patrimoniale e conto economico, senza rendiconto finanziario e nota integrativa (purché forniscano in calce allo stato patrimoniale le informazioni presenti nella nota integrativa ai nn. 9 e 16 dell'art. 2427 c.c.) e con l'esonero dalla redazione della relazione sulla gestione (a condizione che in calce allo stato patrimoniale risultino le informazioni richieste ai nn. 3 e 4 dell'art. 2428 c.c.); b) le imprese che sono inquadrare nella categoria di piccole dimensioni, ai sensi dell'art. 2435-bis c.c.³², redigono un bilancio abbreviato composto da stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa, essendo esonerate dalla redazione del rendiconto finanziario e dalla relazione sulla gestione (purché la nota integrativa riporti le informazioni richieste dai nn. 3 e 4 art. 2428 c.c.); c) per le imprese di medie e grandi dimensioni³³, ossia quelle non aventi i requisiti di cui agli artt. 2435-bis e 2435-ter c.c., oltre a sussistere l'obbligo di redazione dei classici stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa, è stato introdotto l'obbligo di redazione del rendiconto finanziario.

La differenziazione del trattamento contabile sul fronte dei criteri di rilevazione e valutazione, invece, non rileva tanto nell'ipotesi in cui interessa la scelta tra diversi criteri di valutazione delle singole componenti patrimoniali³⁴ - che, seppur talvolta

³¹ Che prevede che «le società di cui all'art. 2435-bis che nel primo esercizio o, successivamente per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti: (i) totale dell'attivo dello stato patrimoniale € 175.000; (ii) ricavi delle vendite e delle prestazioni € 350.000; (iii) dipendenti occupati in media durante l'esercizio 5 unità». Si precisa che i requisiti di accesso recepiti a livello nazionale appaiono più restrittivi di quanto disposto, in favore delle «microimprese», dal combinato disposto dell'articolo 3 e dell'articolo 36 della Direttiva 2013/34/UE, che prevede il possesso di requisiti numericamente meno restrittivi, stabilendoli come segue: (i) totale dell'attivo di stato patrimoniale € 350.000; (ii) ricavi delle vendite e delle prestazioni € 700.000; (iii) numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio 10 unità.

³² L'art. 2435-bis, co. 1, c.c. introduce il «bilancio in forma abbreviata» per le società che, non avendo emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi non abbiano superato due dei seguenti limiti: (i) totale dell'attivo dello stato patrimoniale € 4,4 mln; (ii) ricavi delle vendite e delle prestazioni € 8,8 mln; (iii) dipendenti occupati in media durante l'esercizio 50 unità. Mentre per le microimprese il legislatore nazionale ha optato per la restrizione, rispetto alle direttive comunitarie, dell'ambito di applicazione del massimo regime di semplificazione, si assiste per le imprese di piccole dimensioni ad un'espansione delle soglie previste dall'art. 3 della direttiva comunitaria (totale attivo dello stato patrimoniale € 4 mln; ricavi delle vendite e delle prestazioni € 8 mln; dipendenti occupati in media durante l'esercizio 50 unità).

³³ Trattasi di quelle società che superano almeno due dei tre limiti dimensionali che qualificano le imprese autorizzate alla redazione del bilancio abbreviato *ex art. 2435-bis c.c.* Se poi vengono superati i limiti dimensionali di cui all'art. 1, lett. c) del decreto legislativo 18 agosto 2015, n. 139 (totale dello stato patrimoniale pari ad € 20 mln; ricavi netti delle prestazioni pari ad € 40 mln; numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio 250) oltre ai documenti informativi finanziari, devono essere redatti delle relazioni contenenti le informazioni non finanziarie di natura ambientale e sociale, riferite alle politiche di gestione delle risorse umane, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro l'illegalità, etc.

³⁴ Si pensi ai titoli immobilizzati, valutati al costo ammortizzato dalla medio-grandi imprese e al costo storico dalle piccole e microimprese; oppure alla valutazione al *fair value* dei derivati per tutte le imprese ad eccezione delle micro.

idonea a compromettere l'immediata comparabilità verticale, non si riverbera in maniera incisiva a livello sistematico - bensì quando viene alterata l'applicazione delle clausole generali, come avviene nel caso delle micro-imprese nella parte in cui l'art. 2435-ter, co. 3, c.c. impone all'impresa di derogare da qualsiasi disposizione normativa ove, in casi eccezionali, risulti incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta, senza che di tale deroga possa essere data adeguata giustificazione in nota integrativa.

Orbene, se si considera che l'obiettivo dichiarato della differenziazione dell'informativa contabile è quello di ridurre i costi amministrativi delle realtà economiche di minori dimensioni, l'incoerenza della strategia normativa sottesa all'indiscriminata implementazione organizzativa delle imprese emerge in maniera immediata, senza la necessità di troppe divagazioni esegetiche. Intuitiva è quella rilevabile sul piano finalistico: nel 2015 il *think small principle* ha giustificato la riduzione all'osso dell'informativa contabile delle micro-imprese e a distanza di pochi anni viene imposto alla medesima categoria di sostenere i costi per l'implementazione di un adeguato assetto di monitoraggio (tra l'altro basato su indici di bilancio che richiedono un'analisi critica delle componenti patrimoniali, economiche e finanziarie molto più articolata, dunque dispendiosa, rispetto a quella necessaria per la redazione della nota integrativa). Inoltre, pur volendo prescindere dall'incoerenza sistematica delle previsioni in esame a livello di politica legislativa, la semplificazione dell'informativa contabile opera in maniera per lo meno asincrona rispetto ai meccanismi interni di allerta e prevenzione. La possibilità per le microimprese di non redigere la nota integrativa, unico documento discorsivo che consente l'intellegibilità degli aggregati di bilancio, genera un'eccessiva opacità informativa che rende praticamente impossibile la comparabilità esterna delle informazioni contabili³⁵. L'ulteriore ragione interpretativa sottesa a tale eccessiva semplificazione, che fa leva su un astratto principio di proporzionalità tra ampiezza degli interessi coinvolti e grado di tutela degli stessi, verrebbe superata definitivamente dalle medesime ragioni che sarebbero alla base delle tendenze che hanno portato al rafforzamento del ruolo dei soggetti «istituzionali» nel processo di gestione della crisi³⁶: nelle piccole e micro entità non tutti gli interessati nelle dinamiche dell'impresa sono in grado di autotutelarsi.

Considerato che, dunque, l'adeguatezza del sistema organizzativo si sostanzia preliminarmente in termini di efficienza dell'assetto informativo, deriverebbe che l'obbligo organizzativo di adeguatezza si ponga in maniera quasi incompatibile con

³⁵ Secondo cui maggiore è la dimensione dell'impresa, più ampi sono gli interessi coinvolti e maggiore è il grado di tutela. La fallacità di tale paradigma che giustifica l'eccessiva opacità informativa delle microimprese è stata da tempo rilevata da S. Fortunato, *Obiettivi informativi del nuovo bilancio d'esercizio*, in *Giur. comm.*, 2017, IV, p. 504.

³⁶ Si pensi all'obbligo all'estensione della legittimazione attiva in capo al pubblico ministero *ex art.* 38 CCI.

l'esonero dalla redazione della nota integrativa ammesso per le microimprese. Stante, infatti, la centralità di tale documento nell'analisi critica delle componenti rilevanti per la determinazione degli indicatori della crisi, la redazione dell'unico documento informativo di natura esplicativa si ritiene costituisca condizione imprescindibile per garantire il livello minimo di adeguatezza e idoneità prescritti rispettivamente dagli artt. 2086 cc. e 3, co. 1, CCI.

7. La centralità del ruolo che la continuità aziendale riveste nelle dinamiche d'impresa sul piano informativo e organizzativo diviene un tema particolarmente delicato nell'attuale contesto storico, in cui la crisi pandemica da Covid-19 ha generato effetti umani, sociali ed economici a livello globale tali da introdurre forti elementi di incertezza nella valutazione dei presupposti di continuità, legati ai tempi e alle modalità di uscita dalla crisi economica scaturita dall'emergenza sanitaria.

Orbene, considerato che la diffusione del virus è coincisa con il momento congiunturale della chiusura dei bilanci, il legislatore è intervenuto con il decreto legge 8 aprile 2020, n. 23 (convertito nella legge 5 giugno 2020, n. 40), integrando la disciplina ordinaria della redazione di bilancio attraverso la rimodulazione temporanea per il periodo dell'emergenza pandemica anche dei criteri di redazione del bilancio ed, in particolare, delle *assumptions* in tema di continuità aziendale. A tal proposito, l'art. 7, co. 1, del succitato decreto prevede che nella redazione del bilancio di esercizio in corso al 31 dicembre 2020, la valutazione delle voci nella prospettiva della continuazione dell'attività d'impresa *ex art. 2423-bis*, co. 1, c.c. può essere in ogni caso operata se risulta sussistente nell'ultimo bilancio chiuso al 23 febbraio 2020. Parimenti, il comma 2 prevede che tale disposizione si applichi anche ai bilanci chiusi entro il 23 febbraio 2020 e non ancora approvati alla data di emanazione del decreto, estendendo la presunzione di sussistenza del presupposto di continuità anche ai bilanci chiusi al 31 dicembre 2019 non ancora approvati ed ai bilanci che hanno un periodo amministrativo con chiusura compresa tra il 1° gennaio e il 23 febbraio 2020.

Trattasi di misure straordinarie che, come emerge dalla Relazione Illustrativa, mirano a neutralizzare gli effetti sulla continuità aziendale della emergenza epidemiologica da Covid-19, «consentendo alle imprese che prima della crisi presentavano una regolare prospettiva di continuità di conservare tale prospettiva nella relazione dei bilanci di esercizi in corso nel 2020» attraverso l'astrazione degli effetti dell'emergenza pandemica sui criteri di valutazione delle voci di bilancio.

Diviene, dunque, centrale definire se per la valutazione della continuità si debbano considerare i risultati dell'ultimo bilancio approvato, ossia quello chiuso al 31 dicembre 2018, ovvero quelli relativi ad una situazione contabile al 31 dicembre 2019. Invero, seppur il costante mutamento del contesto normativo prescriverebbe un bilanciamento in tal senso in attesa di modifiche o chiarimenti normativi, si ritiene che le assunzioni contabili da considerare al fine di verificare l'esistenza continuativa del *going concern* siano quelle rinvenibili dalla situazione economico-patrimoniale al

31 dicembre 2019, onde evitare un abuso della deroga governativa. Infatti, considerato che gli effetti sul tessuto economico della crisi pandemica si sono manifestati nel corso del 2020, le *performances* aziendali dell'esercizio 2019 non dovrebbero essere state interessate dall'emergenza epidemiologica, elemento che sul piano informativo potrebbe per lo più rilevare in termini di perdita della prospettiva di continuità aziendale nel prevedibile futuro come fatto intervenuto dopo la chiusura dell'esercizio contabile da indicare in nota integrativa come previsto dall'OIC 29³⁷. Con riferimento ai bilanci d'esercizio chiusi il 31 dicembre 2020, la presunzione della sussistenza del *going concern* opera a pieno regime³⁸.

In questo senso ha operato anche il Decreto Rilancio (decreto legge 19 maggio 2020, n.34), che all'art. 38-*quater* ha sostanzialmente confermato la presunzione di continuità aziendale per i bilanci di esercizio relativi agli anni 2019 e 2020 in corso di approvazione alla data di entrata in vigore, ossia il 19 luglio 2020.

La norma, inoltre, chiarisce come le informazioni relative al presupposto della continuità aziendale devono essere fornite in nota integrativa, nelle politiche contabili di cui all'art. 2427, co. 1 n.1, c.c., nonché ribadisce che devono essere specificate in nota integrativa e nella relazione sulla gestione le informazioni relative ai rischi e alle incertezze riguardanti gli eventi successivi, nonché alla capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito.

Non vi è dubbio che, indipendentemente da come la crisi pandemica si riverbera sui dati di bilancio, le incertezze da essa generate siano idonee a minare fortemente le valutazioni prospettiche dei piani di gestione di gran parte degli operatori di mercato, in quanto i presupposti di funzionamento e l'attendibilità delle *assumptions* su cui si fondano non sono più funzione principale delle scelte strategiche adottate, ma sono condizionate in larga parte dall'efficacia dei prossimi provvedimenti che il legislatore dovrà elaborare nel medio-lungo periodo al fine di compensare gli effetti economici della crisi sanitaria.

8. L'esigenza informativa di dare sperata evidenza nella nota integrativa degli effetti dell'emergenza sulle *performances* aziendali e sulle prospettive di funzionamento, nonostante essi debbano essere epurati nella valutazione delle voci di

³⁷ Tuttavia, fermo restando che l'emergenza pandemica rappresenta un fatto di gestione di competenza del 2020, i relativi effetti si possono riverberare sulla valutazione nel 2019 di quelle voci di bilancio di natura prospettica, come ad esempio le imposte differite attive e le perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni, per le quali potrebbero emergere dubbi in merito alla determinazione del valore recuperabile. In tal caso, le misure governative prescrivono di epurare la valutazione dagli effetti straordinari legati all'emergenza, dando evidenza in nota integrativa delle incertezze legate alla valutazione.

³⁸ Sul punto cfr. il documento di ricerca elaborato dalla Fondazione Nazionale dei Commercialisti, *L'impatto dell'emergenza sanitaria sulla continuità aziendale e sull'applicazione dei principi contabili nazionali*, Sidrea.

bilancio, diviene ancor più rilevante in considerazione della inibizione del complesso di disposizioni societarie in tema di scioglimento e riduzione del capitale per perdite. Il «Decreto liquidità», all'art. 6, aveva già previsto che, dall'entrata in vigore fino al 31 dicembre 2020: a) fosse sospesa per le s.r.l. e s.p.a. l'applicazione della normativa in tema di riduzione del capitale per perdite superiori ad un terzo del relativo valore nominale, anche ove la perdita fosse stata tale da ridurre il capitale al di sotto del minimo legale; b) non fosse operativa per s.p.a., s.r.l. e cooperative la causa di scioglimento della società per riduzione del capitale *ex artt. 2484, co.1 n. 4, e 2454-doudecies c.c.*

Così come concepita nell'aprile 2020, l'inibizione delle norme a presidio della effettività del capitale in presenza di perdite non generava particolari criticità interpretative e operative idonee a collidere a livello sistematico con i meccanismi normativi che regolano il capitale sociale, soprattutto considerato il breve lasso temporale di operatività.

L'art. 1, co. 266, della Legge di Bilancio 2021, 30 dicembre 2020, n. 178, pur riproponendo la disapplicazione delle norme in tema di riduzione del capitale per perdite e scioglimento, apporta delle sensibili modifiche sul piano operativo che però si riverberano in maniera incisiva sull'intero coacervo di norme che regolano le dinamiche societarie in una situazione di squilibrio.

In sostanza, viene notevolmente esteso il periodo di operatività della deroga, prevedendo che l'inibizione degli artt. 2446, 2447 e 2482-*bis* c.c. operi fino al quinto esercizio successivo a quello in cui sono emerse le perdite, disapplicando la relativa causa di scioglimento per un periodo di cinque esercizi.

L'estensione dell'arco temporale di applicazione delle deroghe emergenziali rende necessario, in primo luogo, individuare quali siano le perdite rilevanti, cioè le perdite «emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020», per poi derimere ulteriori questioni interpretative. Dalla formulazione testuale della norma si può rilevare *de plano* che: a) la genericità con cui si fa riferimento alle perdite (indubbiamente intenzionale) non impone alcuna distinzione tra perdite c.d. da Covid-19 e perdite gestionali generatesi a prescindere dalla crisi pandemica; b) con la locuzione «esercizio in corso alla data del 31/12/2020» e non «chiuso al 31/12/2020» (come invece prevedeva il decreto legge «Liquidità») è evidente che vengono ricomprese a tal fine non solo le perdite maturate nel corso degli esercizi chiusi al 31/12/2020, ma anche le perdite maturate nel corso del 2021 per quegli esercizi con chiusura infra annuale; c) il meccanismo di inibizione degli obblighi di ricapitalizzazione e di scioglimento può operare esclusivamente per le perdite maturate nell'esercizio in corso al 31/12/2020 e non quelle maturate nel corso di tutto il quinquennio in cui opera.

Va precisato che non si tratta di una sospensione dell'operatività dell'intero meccanismo che si attiva a livello endosocietario in presenza di una perdita rilevante. Con l'esplicito riferimento all'art. 2447 c.c. e al secondo e terzo comma dell'art. 2446

c.c., è evidente che la deroga sia mirata ai solo obblighi di riduzione e ricapitalizzazione/scioglimento posti a carico dell'assemblea dei soci, lasciando invariati gli obblighi (e le conseguenti responsabilità) a carico dell'organo amministrativo di cui all'artt. 2446 e 2482-bis, c.c. consistenti nella convocazione dell'assemblea e nel relazionare circa la situazione patrimoniale. In sostanza, la *ratio* del legislatore emergenziale è quella di evitare che in una situazione di crisi di liquidità, conseguente ai provvedimenti restrittivi resesi necessari per affrontare la crisi sanitaria, le risorse finanziarie disponibili degli imprenditori vengano distratte dall'attività d'impresa ordinaria e vengano impiegate per ripianare delle perdite di natura straordinaria.

Una volta definiti i tratti salienti della normativa emergenziale, al fine di valutarne l'impatto a livello sistematico, diviene indispensabile ripercorre il ruolo che le regole ordinarie oggetto di intervento rivestono nelle dinamiche normative.

Il tema del capitale sociale e della relativa funzione nell'impresa societaria è da sempre oggetto di prolifico dibattito³⁹, che ha visto da ultimo con l'introduzione della società a responsabilità limitata a capitale ridotto⁴⁰ un rinnovato interesse da parte della dottrina giuscommercialistica. Ricostruire dettagliatamente le contrapposte posizioni dottrinali⁴¹ potrebbe essere certamente utile per comprendere a pieno la chiave interpretativa prescelta in questa sede, il cui indirizzo tematico però non

³² F. Di Sabato, *Capitale sociale e responsabilità interna delle società di persone*, Morano, Napoli 1967; L. Farenga, *Sulla natura giuridica della sottoscrizione del capitale sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, II, p. 462 ss.; L. De Angelis, *Dal capitale leggero al capitale sottile: si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Società*, 2002, p. 1456 ss.; L.A. Bianchi, *Prime osservazioni in tema di capitale e patrimonio nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di), Giuffrè, Milano 2003; G. Ferri jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, p. 741 ss.; A. Paciello, *Funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, p. 2 ss.; G.B. Portale, *Rileggendo la ristampa di un libro sul capitale sociale e la responsabilità interna nelle società di persone: il capitale sociale di oggi*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, p. 1237 ss.; G. Giannelli, *Funzione normativa del capitale, tutela dei creditori e corretto finanziamento dell'impresa societaria*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, G. Giannelli, A. Dell'Atti (a cura di), Egea, Milano 2012, p. 9 ss.; F. Briolini, *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, in *Banca bors. tit. cred.*; II 2016, p. 144 ss..

⁴⁰ Sul punto si rimanda, *ex multis*, all'attenta analisi effettuata all'alba della riforma da G. Dell'Atti, *Brevi note sull'applicabilità "in quanto compatibile" della disciplina sulla riduzione del capitale nelle s.r.l. alla s.r.l. a capitale ridotto e alla s.r.l. semplificata*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, Egea, Milano 2012, p. 93 ss.; M. Miolla, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.* 2012, p. 237 ss.; L. Panzani, *Sub art. 2463-bis*, in *La giurisprudenza sul codice civile coordinata con la dottrina. Artt. 2462-2554*, A. Ceccherini, L. Panzani, L. Rovelli, H. Simonetti (a cura di), Giuffrè, Milano, 2012, p. 21 ss..

⁴¹ L. Enriques, J.R. Macey, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 78 ss.; F. Denozza, *A che serve il capitale? (piccole glosse a L. Enriques – J.R. Macey, Creditor versus capital formation: the case against the European legal capital rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 585 ss.; L. Enriques, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, p. 607 ss.; F. Denozza, *Le funzioni distributive del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489 ss..

consente di adeguatamente approfondirla senza appesantire oltremodo il lavoro. Indipendentemente dai rilevi sollevati dalle rispettive tesi in ordine a quello che viene comunemente definito dalla dottrina come un fenomeno di progressivo svuotamento della funzione del capitale, sta di fatto che le più recenti modifiche normative che hanno preso parte attiva in tale fenomeno⁴² hanno sostanzialmente coinvolto (ed in alcuni casi definitivamente incrinato⁴³) tutte le funzioni che in astratto si sono riconosciute all'istituto del capitale, ad eccezione di una. Trattasi della c.d. funzione normativa, fondata su un approccio al capitale sociale non tanto quale aggregato di valori destinato ad assolvere ad una funzione intrinseca ed autonoma, ma come aggregato di valori sottoposto ad uno speciale regime normativo che ne definisce la destinazione funzionale. Tra le varie declinazioni in cui si dirama il concetto normativo derivante dall'assimilazione del capitale alla disciplina che lo regola, quella che rileva in questa sede non attiene alla funzione organizzativa o programmatica del capitale, bensì a quella della tutela dei creditori. Più nel dettaglio, fermo restando il pacifico superamento della funzione di garanzia rivestita dal capitale nel conflitto tra soci e creditori, la questione della funzione del capitale rispetto alla tutela dei creditori si dipana attraverso l'analisi della funzione informativa assunta dalle regole in tema di riduzione del capitale per perdite. Infatti, l'obbligo di adeguare il valore nominale o reale del capitale sociale nel momento in cui la perdita è tale da valicare una soglia giuridicamente rilevante, stante lo sgretolamento di tale distinzione della fattispecie sul piano sostanziale all'esito dell'introduzione delle s.r.l. a capitale ridotto, non assolve all'obiettivo di dotare la società di valori adeguati per il proseguimento dell'attività d'impresa, bensì di garantire la corretta rappresentazione della situazione economica e patrimoniale della società e, dunque, la trasparenza del traffico giuridico, al fine di consentire agli *stakeholders* di operare un contesto di asimmetrie informative il più possibile ridotto.

⁴² Mi riferisco a quelle vicende normative che, fra il 2012 e 2013, hanno portato: a) all'introduzione delle s.r.l. a capitale ridotto (artt. 2463, co. 4, e 2463-*bis*, co. 2 n.3, c.c., così come modificato dal decreto legge 28 giugno 2013, n. 76, convertito in legge 11 agosto 2014, n. 16); b) alla riduzione del capitale minimo di s.p.a. (art. 2327 c.c., così come modificato dal decreto legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito in legge 11 agosto 2014, n. 116); c) all'introduzione del c.d. ombrello protettivo nel concordato preventivo, che inibisce la normativa in tema di riduzione di capitale fino all'omologa (art. 182-*sexies* L.F. introdotto dal decreto legge 22 giugno 2012, n. 83, convertito in legge 7 agosto 2012, n. 134); d) alle regole in tema di *start up* e PMI innovative, consistenti nella possibilità di moratoria dell'obbligo di ricapitalizzazione *ex* art. 2447 e 2482-*ter* c.c. (art. 26, co. 1, decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito in legge 17 dicembre 2012, n. 221, e art. 4, co. 9, decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito in legge 24 marzo 2015, n. 33).

⁴³ Si pensi all'idea, per lo meno anacronistica, del capitale come «cassaforte» dell'impresa, quale risorsa destinata a rimanere inutilizzata nel patrimonio aziendale. Cfr., in tempi più recenti, L. Salamone, *Funzione del capitale e funzionamento del netto nella società a responsabilità limitata*, in *Banca Borsa e tit. di cred.*, 2016, I, p. 22.

È proprio, dunque, sul piano informativo che si sostanzia l'ultimo baluardo di quella che comunemente viene definita la funzione tutela indiretta dei creditori sociali⁴⁴.

Nella prospettiva finalistica della legislazione emergenziale, l'inibizione dell'obbligo di adeguamento del valore nominale del capitale sociale di cui all'art. 2446 c.c. si ritiene non realizzi alcun interesse concreto: considerata l'assenza di alcun obbligo di ricapitalizzazione, l'inoperatività dalla norma *de qua* sarebbe idonea esclusivamente ad acuire il grado di opacità dell'informativa contabile, sacrificando inutilmente gli interessi informativi degli *stakeholders* più deboli.

Se dunque, l'inibizione emergenziale non produrrebbe astrattamente effetti rilevanti sui terzi in termini di asimmetrie informative in caso di patrimonio netto positivo e capitale sotto il minimo legale, non si può dire lo stesso quando la perdita è tale da rendere il patrimonio netto negativo. Quest'ultima ipotesi, sebbene foriera di effetti sia sulla capacità reddituale che su quella finanziaria molto più incisivi rispetto ad una situazione di sottocapitalizzazione con netto positivo, viene trattata in una prospettiva societaria con i medesimi rimedi.

Se nel corso del 2020 la perdita è stata tale da rendere il patrimonio netto negativo, le ipotesi sono principalmente due: a) si è in presenza di una società sottocapitalizzata *ab origine*, che opera congenitamente con un elevato grado di indebitamento che la espone fisiologicamente ad un elevato rischio di squilibrio; b) si tratta di una società senza la capacità di generare flussi sufficienti da accrescere la consistenza del patrimonio netto, che opera in condizioni di economicità ovvero con pregressi squilibri che hanno eroso la consistenza patrimoniale. Considerando i prevedibili effetti recessivi sul medio-lungo termine della crisi economica legata alla pandemia⁴⁵, entrambi i casi sono caratterizzati da un elevato rischio di perdita della continuità aziendale, valutabile con ragionevolezza già dal primo anno in cui sono maturate le perdite, in forza al valore negativo del patrimonio netto dovuto all'incapacità prospettica di colmare le perdite al punto tale da riportare entro i cinque anni di inibizione il capitale entro le soglie.

Ne deriva dunque che l'intervento emergenziale si presti facilmente ad un utilizzo distorto, anche considerata la mancata razionalizzazione dei destinatari delle misure emergenziali in materia societaria, operante indiscriminatamente sia per le società

⁴⁴ «Ne deriva allora da un lato che la tutela dei creditori è, a voler tutto concedere solo indiretta; dall'altro che la loro tutela è attuata attraverso la disciplina del capitale reale e cioè del patrimonio netto, piuttosto del capitale nominale e comunque non può essere costruita in termini meramente patrimoniali e soddisfattivi, e cioè in termini di capienza del patrimonio a soddisfare creditori, ma se mai in termini di solvibilità della società, che è un concetto ancora diverso.». Così G. Giannelli, *Funzione normativa del capitale sociale, tutela dei creditori e corretto finanziamento dell'impresa societaria*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, cit., p. 14.

⁴⁵ Gli effetti della crisi pandemica ancora in atto si protrarranno per un arco temporale allo stato attuale nemmeno pronosticabile, anche considerando che gli strascichi della crisi dei mutui *sub prime* del 2008, meno aggressiva di quella corrente, si riverberano tutt'oggi sull'economia di alcuni paesi europei a distanza di più di un decennio.

operanti nei settori economici colpiti dalla pandemia, sia per quelle che operano in settori privi di ripercussioni.

9. Stante la straordinarietà del momento storico, diviene cruciale interpretare in chiave critica il rinnovato ruolo sistematico della continuità aziendale nel diritto d'impresa rispetto ad un contesto socioeconomico significativamente mutato all'esito di un evento epocale quale quello della pandemia da Covid-19.

In primo luogo, occorre domandarsi se e in quale maniera la presunzione di continuità aziendale nella valutazione di bilancio introdotta dalle misure emergenziali possa riverberarsi sul dovere di predisposizione di adeguati modelli organizzativi, amministrativi e contabili.

Sin dalla lettura del «Decreto liquidità» e della Relazione illustrativa di accompagnamento, la *ratio* delle misure straordinarie in materia di continuità traspariva in maniera evidente: congelare la prospettiva di continuità aziendale in attesa dell'assestamento del quadro normativo ed economico, al fine di evitare che gli effetti della crisi pandemica deflagrino sul tessuto economico comportando l'attivazione di quei meccanismi societari volti ad arginare il fenomeno di crisi. L'inibizione delle norme in materia riduzione del capitale per perdite, di scioglimento e di redazione del bilancio⁴⁶ neutralizza solo temporaneamente gli effetti "esterni" del fenomeno di crisi, operando come palliativo per evitare (*rectius* posticipare) una moria di operatori di mercato. Si badi, è fuori discussione la necessità di ammortizzatori normativi in grado assorbire a livello societario i fattori di rischio della condizione gestionale derivanti dallo *shock* esogeno; tuttavia, la strategia di intervento deve mirare a contemperare gli interessi coinvolti, senza generare effetti distorsivi idonei a generare eccessive asimmetrie informative. La straordinarietà e la dinamicità del conteso socioeconomico, dunque, imporrebbe la necessità di implementare l'efficacia informativa annuale espressa dal bilancio d'esercizio; soprattutto nel caso di PMI e microimprese, dove l'eccessiva semplificazione non consente l'efficace realizzazione della funzione interna ed esterna del bilancio. Infatti, in attesa di ulteriori provvedimenti volti a definire le procedure societarie da adottare una volta terminato il periodo di efficacia, il principio di adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili riveste un ruolo cardine nella gestione del fenomeno in una prospettiva interna. La predisposizione di adeguati assetti di gestione e controllo interno rappresenta l'unico efficace strumento per una gestione monitorata e controllata del fenomeno di crisi che, seppur con sfaccettature e gradazioni distinte, interessa larga parte degli operatori di mercato. In questa prospettiva non può che apprezzarsi la scelta del legislatore di svincolare il dovere di adeguatezza degli assetti da obblighi informativi ed attribuire autonomia sistematica

⁴⁶ Sul tema cfr. S. Ambrosini, G. Giannelli, *L'impatto del "decreto liquidità" sulla continuità aziendale delle imprese e sulle procedure concorsuali pendenti*, in *Finanziamento e diritto della crisi nell'emergenza*, Giappichelli, Torino 2020, p. 187 ss.

al principio di adeguatezza attraverso l'innesto tra le clausole generali del diritto d'impresa, così imponendo anche a realtà imprenditoriali di minori dimensioni organizzative di dotarsi di sistemi e procedure per il monitoraggio e controllo degli effetti interni della crisi sulla condizione gestionale.

Questa situazione di diffusa incertezza delle dinamiche di mercato si innesta *ex abrupto* in un processo di evoluzione normativa in materia di crisi d'impresa che ha visto l'entrata in vigore di un complesso organico di norme che pone al centro dell'intero sistema concorsuale un meccanismo di allerta e prevenzione del fenomeno di crisi fondato proprio sulla valutazione prospettica di indicatori di *performance* e del presupposto di continuità aziendale.

Infatti, prescindendo dall'incidenza fisiologica del fattore soggettivo delle politiche di bilancio⁴⁷, va rilevato che la natura quantitativa degli indici implica l'incapacità intrinseca di cogliere i mutamenti del contesto economico e normativo, limitandone l'affidabilità nella valutazione di condotte giuridicamente rilevanti⁴⁸.

⁴⁷ L'approccio quantitativo nella valutazione del fenomeno di crisi presenta quale principale limite la sensibilità dei modelli alle politiche di bilancio. Tale limite, riconducibile ad una fisiologica soggettività dell'informativa contabile, si esplica in maniera più incisiva nei momenti in cui l'impresa versa in una situazione critica. Spesso accade, infatti, che in una condizione di tensione gestionale, l'attendibilità dei dati di bilancio venga minata da pratiche contabili mirate a migliorare la condizione apparente dell'impresa e celare una situazione di *distress*. Sul tema M. Cattaneo, *Analisi finanziaria e di bilancio. Teoria e tecnica nella concessione del credito*, Etas, Milano, 1976, pag. 21 ss. osserva che in sede di determinazione delle voci valutative, gli amministratori hanno un certo margine di discrezionalità, che consente loro di realizzare le cosiddette politiche di bilancio, ovvero condotte che si traducono in un uso strumentale delle valutazioni, al fine di esprimere una situazione economica, finanziaria e patrimoniale incongrua, più o meno distante dalla realtà. Per tale ragione, alcuni bilanci, qualora si abusi nell'uso di tale discrezionalità, possono essere manifestamente falsi. Parlano di «contabilità creativa» (*creative accounting*) K. Keasy, R. Watson, *Non-financial information and the prediction of small company failure: a test of the Argenti hypothesis*, in *Journal of Business Finance & Accounting*, 1987, p. 336, rilevando che questa la manipolazione dei dati contabili (*manipulation of the accounts*) è un fenomeno molto frequente soprattutto nelle imprese di dimensioni contenute, in cui la figura soggettiva del socio è maggiormente coinvolta nelle dinamiche di gestione. Nella stessa prospettiva si pone E. Cantoni, *La capacità segnaletica degli indici di bilancio. Riscontri empirici in condizioni di disequilibrio gestionale*, Franco Angeli, Milano, 2007, p. 99, quando evidenzia che «in talune situazioni le perdite rappresentate dai bilanci potrebbero risultare mitigate o gonfiate rispetto alle perdite effettive di competenza del periodo, cioè ragionevolmente attribuibili all'esercizio sulla base di corretti principi contabili. [...] Non è raro, infatti, che le aziende in perdita ricorrano a politiche di bilancio intese, pur nel rispetto delle norme vigenti, al contenimento dei risultati negativi». Sul punto E.I. Altman, A. Danovi and A. Falini, *Z-Score Models' application to Italian companies subject to extraordinary administration*, in *Bancaria*, n. 4, 2013, p. 35, osservano, con riferimento al modello previsionale di Altman - ma la considerazione può essere estesa a tutti gli indicatori che si fondano sull'apprezzamento di dati di bilancio - che «Ovviamente entrambi gli strumenti, essendo basati su dati contabili, non possono identificare situazioni *distressed* in presenza di artifici di bilancio volti a migliorare la condizione apparente dell'impresa».

⁴⁸ La concessione del rinvio alle criticità applicative legate alla pandemia da Covid-19 poteva essere desunta in maniera esplicita anche dalla relazione di accompagnamento al decreto legge 24 agosto 2021, n. 118: «[...] l'imminente entrata in vigore del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155 - originariamente fissata al 15.9.2020 e rinviata al 1° settembre 2021 dall'articolo 5, comma 1, del

Orbene, resta da capire in linea di principio se un sistema concorsuale che prevede una estesa legittimazione attiva in capo a soggetti “istituzionali” estranei al mercato per l’apertura della liquidazione giudiziale e che presenta un meccanismo di prevenzione della crisi basato su indicatori delle *performances* di natura endogena sia compatibile con il mutato contesto socio economico, in cui tali indicatori saranno indubbiamente condizionati da una serie di variabili esogene legate non solo agli effetti diretti della pandemia sul tessuto economico, ma anche dalle politiche legislative ed economiche mirate al contenimento⁴⁹.

decreto-legge 8 aprile 2020, convertito, con modificazioni, dalla legge 5 giugno 2020, n. 40 – non appare la soluzione più efficace rispetto alle attuali esigenze del sistema economico. La natura fortemente innovativa e la complessità dei meccanismi previsti dal Codice della crisi e dell’insolvenza - che pur prevede istituti per l’emersione precoce della crisi, come l’allerta interna ed esterna, e strumenti di soluzione negoziata della crisi, una disciplina organica dei piani attestati di risanamento, l’estensione della possibilità di ricorrere agli accordi di ristrutturazione dei debiti e il concordato minore per le imprese minori – non consentirebbero quella necessaria gradualità nella gestione della crisi che è richiesta dalla situazione determinata dalla pandemia e rischierebbero di creare incertezze e dubbi applicativi in un momento in cui si invoca, da più parti, la massima stabilità nella individuazione delle regole. Va peraltro sottolineato che il rinvio dell’allerta esterna disposto con l’articolo 5, comma 14, del decreto-legge 22 marzo 2021, n. 41, convertito, con modificazioni, dalla legge 21 maggio 2021, n. 69, ha inciso in maniera rilevante sul complessivo impianto delineato del Codice della crisi d’impresa privandolo di una fase sulla quale sono stati pensati e costruiti altri istituti disciplinati dallo stesso Codice, tra i quali il concordato preventivo. 118/2021». Sul tema cfr. S. Pacchi, *Le misure urgenti in materia di crisi d’impresa e di risanamento aziendale: i cambiamenti di cultura sono sempre difficili*, in *www.ilcaso.it*, 2021, p. 5; L. Panzani, *Il D.L. “Pagni” ovvero la lezione positiva del covid*, in *Diritto della crisi*, 2021, p. 4.

⁴⁹ Sul punto, L. Panzani, *Il D.L. Pagni ovvero la lezione (positiva) del covid*, cit., p. 4 osservava, in ordine alla proroga al 2023 dell’entrata in vigore delle procedure di allerta, che «è dunque chiaro l’obiettivo che ha mosso il legislatore: prendere atto che la pandemia ha reso rapidamente obsoleta l’innovazione più significativa introdotta dal codice della crisi, le misure di allerta».