

VI CONVEGNO ANNUALE DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI
PROFESSORI UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"
"IL DIRITTO COMMERCIALE E L'INFORMAZIONE"
Roma, 20-21 febbraio 2015

ELISABETTA BERTACCHINI

Il ruolo dell'informazione nel "diritto societario dell'impresa in crisi": la difficile ricerca di un punto di equilibrio tra esigenze di tutela dei terzi ed esigenze di conservazione e di continuità dell'impresa.

SOMMARIO: 1. Considerazioni introduttive. La centralità dell'informazione nel diritto societario e nel diritto della crisi dell'impresa. - 2. Informazione e responsabilità degli organi sociali nella c.d. twilight- zone. - 3. Il ruolo di "garanzia" del collegio sindacale nella fase di accertamento dalla crisi dell'impresa. - 4. Il flusso informativo e le norme eccezionali in caso di riduzione o perdita del capitale della società in crisi. - 5. Il ruolo dell'informazione nella prevenzione dell'utilizzo "abusivo" degli strumenti di composizione negoziale della crisi. - 5 a. Il flusso informativo nel concordato "con riserva". - 5 b. Il flusso informativo nel concordato (e nel pre-concordato) in continuità. -5c. Il flusso informativo tra organi di corporate governance ed esperto attestatore. - 6. I "costi" dell'informazione nell'impresa in crisi.

1. Il perdurare della crisi dell'impresa rende particolarmente interessante analizzare il parallelismo tra il ruolo dell'informazione nel diritto societario e nel diritto dell'impresa in crisi. E' a tutti nota la centralità del ruolo dell'informazione nel diritto societario dopo la riforma del 2003: l'obbligo di agire informati; il circuito informativo; il controllo dell'adeguatezza degli assetti; l'informazione nei gruppi; il processo di trasmissione e di valutazione dei contenuti informativi nella ricostruzione delle responsabilità degli organi di *corporate governance* (la tracciabilità dei percorsi e dei processi). Tali previsioni si aggiungono alle già esistenti norme in tema di trasparenza contabile (Principi di redazione del Bilancio, Relazione sulla gestione etc.). Altrettanto rilevante è la centralità che il legislatore ha inteso attribuire al ruolo dell'informazione, con incisività crescente nell'ambito delle "riforme" della disciplina della crisi dell'impresa.

Va peraltro osservato come la crisi sposti il baricentro dall'informazione endosocietaria all'informazione extra societaria. Prevale infatti l'esigenza di tutela dei creditori e dei terzi. In particolare assumono un ruolo centrale: a) il circuito informativo nella società in crisi e la necessità di rispettare l'obbligo di agire informati; b) il controllo dell'adeguatezza degli assetti (e del loro concreto funzionamento); c) la redazione del bilancio d'esercizio e degli altri documenti contabili; d) l'informazione all'interno di società sottoposte a direzione e coordinamento.

La crisi sembra quindi diventare una sorta di “banco di prova” dell'efficienza di quel “sistema informativo” che la riforma del 2003 aveva scelto di potenziare nella gestione delle società di capitali, accentuando in particolare la rilevanza del sistema di trasmissione delle informazioni e della tracciabilità dei percorsi e dei processi.

2. Il profilo dell'informazione è strettamente collegato alla più ampia questione del ruolo della *corporate governance* nella crisi dell'impresa¹. E' sin troppo noto, infatti, il silenzio del codice civile in relazione alle funzioni ed ai profili di responsabilità degli organi sociali nella “*twilight zone*”, la zona crepuscolare, nella quale si percepiscono i primi segnali di crisi. Il codice civile tace sul punto. Le uniche norme di riferimento sono quelle in tema di perdita del capitale e di cause di scioglimento e conseguente liquidazione. Con riguardo alla posizione degli organi di controllo, e del collegio sindacale in particolare, la carenza di specifiche disposizioni civilistiche in argomento è almeno in parte colmata dalle norme deontologiche e comportamentali emanate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti contabili². In ogni caso, nonostante l'assenza di norme specifiche che impongano obblighi di diligenza più stringenti in capo agli amministratori ed ai sindaci nell'ipotesi in cui la società si trovi in stato di crisi, tali obblighi discendono principalmente, per i componenti dell'organo amministrativo

¹ Tra i molti contributi si vedano di recente: C. CINCOTTI, F. NIEDDU ARRICA, *Continuità aziendale, capitale e debito. La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 1238 ss.; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, *ivi*, 2014, I, 304 ss.; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, Giappichelli, 2010, 813 ss.; P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *RDS*, 2011, 820 ss.; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, in *Società*, 2013, 669 ss.; G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, in *Fallimento*, 2014, 1097 ss.; U. TOMBARI, *Crisi d'impresa e doveri di “corretta gestione societaria e imprenditoriale” della società capogruppo. Prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 631 ss.; E. BERTACCHINI, *Crisi d'impresa tra contraddizioni e giuridica “vaghezza”*. *Riflessioni a margine del c.d. Decreto Sviluppo (d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. dalla L. 7 agosto 2012, n. 134)*, in *Contratto e Impresa*, 2013, i cui contenuti vengono in parte ripresi nelle presenti note; S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, in *questa Rivista*, 2012, 1320 ss.; F. BAVA, *L'individuazione dei controlli del collegio sindacale per l'espressione delle “osservazioni” in presenza di riduzione di oltre un terzo del capitale per perdite*, in *Riv. Dott. comm.*, 2012, 523 ss.; A. PROVASOLI, *Razionalizzazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*, *ibidem*, 603 ss.; F. NIEDDU ARRICA, *Riorganizzazione societaria, risanamento dell'impresa e tutela dei creditori sociali*, in *Riv. Soc.*, 2012, 711 ss.

² Il riferimento va alle norme di comportamento emanate per il 2012 dal Consiglio nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, alle quali si farà riferimento nelle presenti note.

dal dovere di diligenza, accentuato dallo stato di crisi/ insolvenza, e di corretta amministrazione, per i componenti dell'organo di controllo dall'obbligo di vigilanza sugli amministratori.

Con riguardo ai comportamenti, ai doveri ed ai profili di responsabilità devono essere tenute distinte due fasi, in ciascuna delle quali il flusso informativo assume un ruolo determinante: a) la fase di percezione della crisi e di individuazione dello strumento più adatto; b) la fase di attuazione conseguente alla scelta dello strumento stesso. In proposito va sottolineato che il tentativo di accesso agli strumenti di composizione concordata dalla crisi non è una facoltà per gli amministratori, ma può talora costituire un vero e proprio obbligo, dalla cui violazione potrebbero derivare profili di inadempimento dei doveri di diligenza, in relazione al comportamento improntato alla corretta amministrazione (clausola generale). Sia per gli amministratori, sia per i componenti dell'organo di controllo, non è infatti sufficiente percepire la situazione di crisi, bisogna anche "qualificarla", al fine di selezionare ed attivare i rimedi societari e concorsuali adeguati, soprattutto in considerazione: 1) del nuovo significato attribuito dalla riforma del 2003 alla liquidazione volontaria, in particolare ai sensi degli artt. 2486 e 2487, comma 1, lett. c), finalizzata alla conservazione dei valori aziendali e dell'integrità del patrimonio; 2) dell'ampio ventaglio di opzioni offerto dalla nuova legge fallimentare (concordato preventivo, anche "anticipato", accordi di ristrutturazione di debiti, piani attestati di risanamento, concordato fallimentare), oltre alle molteplici soluzioni offerte dall'amministrazione straordinaria per le grandi (e grandissime) imprese in stato di insolvenza. Pertanto l'inerzia degli amministratori di fronte alla crisi/insolvenza della società costituisce già per sé "inadempimento" (come tale non coperto dalla "*business judgment rule*"), dal quale discendono conseguentemente gli obblighi e le responsabilità del collegio sindacale. Come è stato ricordato ³, le norme introdotte dalla riforma delle società di capitali in tema di poteri, compiti e responsabilità degli amministratori hanno sancito il definitivo passaggio ad un "managerialismo tecnocratico", con un decisivo spostamento del baricentro decisionale della società per azioni verso l'organo amministrativo: si pensi, a mero titolo esemplificativo, alle previsioni di cui all'art. 2380-bis, che attribuisce in via *esclusiva* la gestione dell'impresa agli amministratori, all'introduzione del principio della *rappresentanza generale* di cui all'art. 2384, nonché all'art. 2381, comma 5, che affida agli organi delegati il compito di curare che "*l'assetto organizzativo amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa*". Sul fronte dei poteri, dei compiti e delle responsabilità dell'organo di controllo, la riforma del 2003 appare abbastanza incisiva sul

³ S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale*, cit., 1329.

piano dei profili funzionali, introducendo da un lato il principio della separazione tra funzioni di controllo contabile e funzione di vigilanza (art. 2409-*bis*) e prevedendo dall'altro l'attribuzione al collegio sindacale di una funzione di "vigilanza attiva", con la valorizzazione dell'organo in sede di verifica della *compliance* e di analisi *ex ante* sull'adeguatezza ed efficienza delle strutture organizzative della società (infatti l'art. 2403, comma 1 attribuisce ora anche al collegio sindacale delle società "chiuse" il compito di vigilare, sia sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, adottato dalla società, sia sul concreto funzionamento dello stesso⁴); all'organo di controllo vengono inoltre attribuiti poteri di reazione nell'ipotesi in cui gli amministratori non ottemperino alle indicazioni conseguenti ad un esito negativo delle verifiche sindacali (art. 2406). Nel contesto delineato è del tutto evidente come le modalità di elaborazione e di circolazione dei flussi informativi possano svolgere un ruolo determinante con riguardo all'insorgere di eventuali responsabilità in capo agli organi di *corporate governance*, in relazione ai comportamenti dagli stessi adottati nella delicata fase di percezione e di valutazione diagnostica dei segnali di crisi dell'impresa (la c.d. *twilight zone*). In questa fase della vita dell'impresa gli organi di amministrazione e di controllo sono chiamati ad un compito non certo facile: quello di rispettare l'obbligo di informare e di agire informati, unitamente a quello dell'adozione di comportamenti attivi per evitare il verificarsi di eventi dannosi (in particolare nella prospettiva di tutela dei creditori e dei terzi), senza peraltro trascurare la ricerca di un punto di equilibrio tra esigenze di informazione ed esigenze di conservazione dell'attività d'impresa secondo il principio del *going concern*. In particolare la questione assume particolare rilevanza in relazione al sistema di procedure di composizione concordata o negoziale della crisi d'impresa (concordato con riserva, concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti, piani attestati di risanamento). Come noto, i nuovi strumenti introdotti dal legislatore possono offrire molteplici soluzioni per il superamento della crisi, anche grazie al sistema protettivo che li accompagna (per tutti la protezione dall'azione revocatoria e l'esonero dall'azione penale, nel successivo fallimento, per i concordati e per gli accordi di ristrutturazione, l'applicazione del regime speciale in tema di perdite e capitale sociale (art.182- *sexies*) e la prededucibilità dei finanziamenti, (artt. 182- *quater* e

⁴ Sul punto cfr. anche le norme di comportamento CNDCEC 2012, cit., *sub* §§ 3,4 e 3,5. Tuttavia, come è stato di recente osservato (S. POLI, *op. ult. cit.*, 1334 s.), sul piano applicativo tali disposizioni presentano alcune criticità, in quanto il processo di controllo *ex ante* e per processi è destinato ad essere attivato in concreto solo nelle società per azioni di grandissime dimensioni (anche non quotate) ed inoltre i precedenti giurisprudenziali di rado addebitano ai sindaci la violazione dell'obbligo di vigilanza sull'adeguatezza della struttura.

quinquies). Proprio tale ampia possibilità di scelta rende più rischiosa la posizione degli organi di amministrazione e di controllo, laddove la responsabilità può derivare sia da scelte troppo prudenti, sia da scelte improntate ad un eccessivo ottimismo circa le possibilità di superamento della crisi. In estrema sintesi la corretta informazione diventa centrale nell'ambito del percorso valutativo teso a diagnosticare la natura-reversibile o irreversibile- della crisi, processo valutativo la cui correttezza, esaminata a posteriori con riguardo al rispetto dei principi di corretta gestione dell'impresa, potrà costituire l'elemento decisivo ai fini della valutazione della sussistenza in capo agli organi della *governance* societaria di elementi di responsabilità, civile e penale, che non possono essere eliminati o giustificati alla luce del principio della *judgement business rule*. A tale valutazione va altresì ricondotta la verifica della sussistenza di elementi riconducibili ad un comportamento di abuso del diritto nell'utilizzo delle procedure di composizione negoziale della crisi ⁵.

3. L'organo di controllo è chiamato a svolgere uno specifico ed accentuato ruolo di garanzia proprio nella fase di accertamento della crisi dell'impresa, laddove in particolare il requisito dell'indipendenza, sancito dall'art.2399, lett. c) appare più efficace rispetto al regime di responsabilità per garantire l'efficienza dei controlli, anche nel rispetto del principio di corretta gestione dell'impresa⁶.

Il mancato recepimento da parte della riforma della legge fallimentare delle procedure di "allerta e prevenzione", sembra trovare una parziale compensazione nelle regole di comportamento del CNDCEC⁷, che ai nn. 11.1 e 11.2 dispongono che, qualora il collegio sindacale nell'esercizio delle proprie funzioni di vigilanza rilevi la sussistenza di fatti idonei a pregiudicare la continuità dell'impresa, lo stesso debba: 1) sollecitare gli

⁵ F. MACRI, *L'abuso del diritto nel concordato con riserva*, in *Fallimento*, 2014, 13 ss.; PENTA, *Il nuovo concordato in bianco: istigazione ad usi strumentali e dilatori*, commento a Trib. Forlì, 12 marzo 2013, *ibidem*, 99 ss. In argomento si vedano anche le considerazioni già formulate in E. BERTACCHINI, *Clausole generali ed autonomia negoziale nella crisi d'impresa*, in *Contratto e Impresa*, 2011, 687 ss.

⁶ G. STRAMPELLI, *Sistemi di controllo e indipendenza nella spa*, EGEA, Milano, 2013.

⁷ Norma 11, che si articola in 6 paragrafi. I primi 2 paragrafi si riferiscono ai principi e norme di condotta applicabili nella 1^a fase, quella prevenzione e dell'emersione della crisi. Gli altri 4 riguardano i compiti di vigilanza del collegio sindacale nell'ambito dei tre istituti di composizione negoziale della cui (concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis* e piani attestati di risanamento *ex art. 67*, comma 3, lettera *d*) e nella procedura fallimentare. Il sistema delle regole deontologiche è completato da altri due documenti adottati dal CNDCEC: le linee guida per il finanziamento alle imprese in crisi predisposto dall'ASSONIME e dall'Università Firenze (1^a ed. 2010) e le linee guida per l'organizzazione del collegio sindacale incaricato della revisione legale dei conti (dal 2012).

amministratori a porvi rimedio (11.1); 2) in difetto, convocare l'assemblea *ex art. 2406*; 3) ovvero proporre la denuncia al tribunale *ex art. 2409*, qualora l'assemblea non si sia tenuta o non abbia dato esiti adeguati (11.2). E' quindi necessario stabilire un coordinamento tra regole deontologiche e sistema di *governance* nelle società per azioni, considerato altresì che la situazione di difficoltà aziendale non costituisce una giusta causa per la rinuncia all'incarico di componente dell'organo di controllo. Per quanto attiene all'individuazione del ruolo dell'organo di controllo nella fase della scelta dello strumento più adeguato per la gestione della crisi, se è vero che, ai sensi del 2403, sembra esuli dalle attribuzioni del collegio il sindacato di *merito* sulle scelte dello strumento e dei professionisti, dall'altro compete comunque all'organo di controllo il sindacato di *legittimità sostanziale* di tale scelte, inteso soprattutto come coerenza delle stesse, anche in relazione alla *fattibilità* (in astratto) dei piani⁸.

Per comprendere quali siano, con riferimento ai diversi strumenti attualmente previsti dall'ordinamento per la "gestione" della crisi d'impresa, i compiti di vigilanza del collegio sindacale, in particolare nella fase di attuazione delle scelte compiute dal debitore, va sottolineato che questi ultimi tendono a ridursi in modo direttamente proporzionale al grado di "spossessamento" verificatosi in capo al debitore in conseguenza dello strumento adottato in alternativa al fallimento⁹.

Concordato preventivo. In proposito vanno tenute distinte le ipotesi di concordato con liquidazione da quelle del concordato in continuità o di risanamento. In quest'ultimo caso i poteri del collegio sindacale permangono nella loro integrità. Negli altri casi la vigilanza si focalizza in particolare sull'eventuale violazione dell'art. 167 e sulla sussistenza delle condizioni di cui art. 173. Nel concordato con liquidazione è compito del collegio sindacale segnalare al commissario giudiziale la sussistenza di eventuali comportamenti del liquidatore e del comitato dei creditori che possano comportarne la revoca.

In entrambe le ipotesi il collegio dovrà vigilare sull'attuazione di eventuali operazioni straordinarie previste dal piano. Il collegio sindacale dovrà svolgere una funzione di segnalazione di eventuali irregolarità al commissario giudiziale.

E' esclusa l'applicabilità dell'art. 2049 così come la proposta di azioni di responsabilità.

⁸ In argomento S. POLI, *op. ult. cit.*, 1355, ricorda come quella del "controllo di legittimità sostanziale" sia "una categoria di cui appare difficile, all'atto pratico, segnare i confini rispetto al controllo di merito, in trattazioni che rischiano di sfumare in dispute di matrice eminentemente lessicale".

⁹ Si ricorda che le norme di comportamento CNDCEC 2012, al n. 11.6 espressamente prescrivono che "durante la procedura di fallimento le funzioni del collegio sono sospese".

Accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182-bis). Il collegio sindacale conserva pieni poteri in particolare la vigilanza dopo l'omologa dell'accordo dovrà focalizzarsi sull'eventuale predeuzione di nuovi crediti, sulle variazioni del piano e sulla sopravvenuta impossibilità di conseguire gli obbiettivi, nell'ottica di tutela dei creditori estranei all'accordo.

Piani attestati di risanamento(art. 67, comma 3, lett. d). Anche in questo caso il collegio sindacale conserva pieni poteri:in particolare sussiste l'obbligo di vigilare sul comportamento degli amministratori nell'esecuzione del piano attestato, anche in considerazione delle conseguenze dell'eventuale successivo fallimento (esenzione dalla revocatoria ed esonero dall'azione penale).

In ogni caso è necessario porre in essere un comportamento di collaborazione tra i componenti del collegio sindacale e gli altri professionisti: con il professionista che predispose il piano, con il professionista attestatore (che deve essere terzo e indipendente), con il commissario giudiziale nel concordato preventivo.

4. Il nuovo art. 182-*sexies* costituisce una delle più importanti novità introdotte dal decreto sviluppo, in risposta all'esigenza, da tempo avvertita, di conciliare la continuazione dell'attività dell'impresa in stato di crisi con le disposizioni in tema di conservazione del capitale sociale. Il dovere di condurre una gestione conservativa a seguito del verificarsi di una causa di scioglimento espressamente sancito dall'art. 2486, comma 1, assume infatti una decisiva rilevanza in caso di un successivo fallimento, in quanto come noto, diventa il criterio per imputare agli amministratori le ulteriori perdite subite dal capitale sociale sino all'apertura della procedura fallimentare.

Come noto, grazie all'introduzione del nuovo art. 182-*sexies*, in costanza dei procedimenti di concordato preventivo e per l'omologazione degli accordi di ristrutturazione non operano gli obblighi di capitalizzazione delle società in perdita e, soprattutto, viene sospeso l'obbligo di scioglimento delle società a seguito della perdita del capitale sociale. Si tratta di una disposizione destinata ad incidere in modo significativo sul concreto funzionamento delle norme in tema di crisi d'impresa, in quanto, come noto, è assai frequente che la crisi generi ingenti perdite che erodendo il capitale sociale, impediscono la prosecuzione dell'ordinaria attività aziendale. Come si legge nella *Relazione*, "la norma recepisce un orientamento diffuso in tema di concordato preventivo (per la verità formatosi soprattutto con riguardo al concordato liquidatorio piuttosto che rispetto a quello con continuità aziendale), ma lo estende anche al procedimento di ristrutturazione di cui all'art. 182-*bis*, commi primo e sesto". Le nuove disposizioni ripropongono la questione della funzione del capitale come strumento di tutela dei creditori e modificano

radicalmente lo scenario classico, mettendo in discussione la regola classica, “ricapitalizza o liquida”¹⁰. Tale scelta, superate le iniziali perplessità, può tuttavia trovare una spiegazione coerente con la stessa *ratio* delle norme poste a tutela dell’integrità del capitale sociale. Infatti, proprio nel momento in cui la crisi è denunciata (mediante la pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di concordato, di pre-concordato o di omologazione dell’accordo di ristrutturazione), può ben dirsi che il capitale sociale ha svolto la sua funzione. La “valenza premiale” insita nella previsione del nuovo art. 182-*sexies*, che nella società in “crisi dichiarata” sospende la tempistica degli adempimenti in tema di tutela del capitale, potrebbe aprire, rispetto all’alternativa “ricapitalizza o liquida”, una sorta di “terza via”, che potrà, se correttamente utilizzata, costituire un incentivo alla tempestiva percezione della crisi da parte degli organi di *corporate governance*.

Le nuove disposizioni operano dalla data del deposito della domanda per l’ammissione al concordato preventivo, anche a norma dell’articolo 161, sesto comma (domanda di concordato con riserva), nonché dalla data della domanda per l’omologazione dell’accordo di ristrutturazione di cui all’articolo 182-*bis* ovvero della proposta di accordo a norma del sesto comma dello stesso articolo e sino all’omologazione. Resta ferma, per il periodo anteriore al deposito delle domande per l’ammissione al concordato (anche anticipato), per l’omologazione dell’accordo di ristrutturazione ovvero della proposta di accordo, l’applicazione dell’articolo 2486 del codice civile, con il conseguente obbligo per gli amministratori di gestire l’impresa con criteri conservativi.

Il piano di concordato o il piano sotteso all’accordo di ristrutturazione dei debiti dovrebbero generare le risorse finanziarie che, dopo l’omologazione, consentiranno di adempiere gli obblighi di capitalizzazione. In proposito si possono immaginare tre diversi scenari:

- 1) il concordato o l’accordo di ristrutturazione vengono omologati: successivamente all’omologa o si ricapitalizza la società, o la si trasforma o la si liquida;
- 2) il concordato o l’accordo di ristrutturazione non vengono omologati ma non viene dichiarato il fallimento: la società ritorna *in bonis* e, anche in questa ipotesi, dovrà essere ricapitalizzata ovvero, in

¹⁰ Già prima dell’introduzione dell’art. 182-*sexies* si è osservato che, ferma restando la responsabilità degli amministratori per la violazione del dovere di gestione conservativa che di cui all’art. 2486, comma, c.c. non si può escludere “che attraverso la continuazione dell’attività di impresa secondo criteri conservativi, ovvero a seguito dell’apertura di una delle procedure di soluzione concordata della crisi, si pervenga ad un risanamento ed all’eliminazione della perdita di capitale, che permettano di procedere alla revoca della liquidazione”: così M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, 311.

alternativa, trasformata o messa in liquidazione;

- 3) in mancanza di omologa viene dichiarato il fallimento, con la conseguenza che nessuno dei suddetti obblighi trova applicazione.

E' evidente come la possibilità di procrastinare il momento della applicazione delle norme di cui agli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482-*bis*, commi quarto, quinto e sesto, e 2482-*ter*, nonché degli articoli 2484, n. 4, e 2545-*duodecies*, si presti al rischio di abusi, mediante una combinazione opportunistica dei diversi strumenti di composizione della crisi¹¹. Ed anche in tale contesto assume un ruolo chiave la corretta informazione, e la circolazione dei flussi informativi, ai fini di agevolare, ancora una volta, la formazione e la tracciabilità del percorso valutativo che porta gli organi della *governance* societaria a qualificare la crisi dell'impresa a seconda del grado di reversibilità della stessa, scegliendo lo strumento più idoneo come logica e ragionevole conseguenza della valutazione compiuta¹².

Le nuove disposizioni, ponendo l'interrogativo se l'art. 182-*sexies* sancisca il definitivo tramonto del "sistema del capitale" o piuttosto ne confermi l'efficacia, riaccendono ancora una volta il dibattito circa l'attualità del capitale sociale come strumento di tutela dei creditori¹³ e si inseriscono nella ancor più complessa questione dei rapporti tra diritto societario e diritto della crisi d'impresa.

Il nuovo art. 182-*sexies*, se correttamente utilizzato, può costituire lo strumento attraverso il quale l'ordinamento recepisce, seppure in maniera indiretta, quel sistema di prevenzione e di allerta, da molti auspicato nel corso dei lavori preparatori della riforma. Infatti, il beneficio della sospensione delle disposizioni in tema di riduzione o perdita del capitale trova un "contrappeso" proprio nella previsione secondo cui per il periodo anteriore (e cioè nella fase di valutazione dello stato di crisi finalizzata alla scelta dello strumento più idoneo) resta ferma

¹¹ Con riguardo alla possibilità offerta al debitore di combinare diverse soluzioni (ricorso per concordato con riserva, seguito da richiesta di ulteriore proroga, con successivo deposito di una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione), fino ad ottenere un periodo di "protezione" di oltre otto mesi, v. F. LAMANNA, *Condizioni e limiti dell'operare della domanda anticipata di concordato*, in *La legge fallimentare dopo il "Decreto sviluppo"*, 42.

¹² In argomento si rinvia alle osservazioni di recente formulate da alcuni Autori: R. SACCHI, cit., (nt.1); G. BOZZA, cit., (nt.1)

¹³ Tra i più recenti contributi in argomento si vedano: M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, cit., 237 ss.; P. KINDLER, *La responsabilità degli organi di amministrazione nella crisi dell'impresa. Note a margine del piano d'azione della Commissione UE alla luce della crisi finanziaria*, in *Riv. Dir. civ.*, 2010, II, 439 ss.; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 605 ss.

l'applicazione dell'art. 2486 c.c.¹⁴. Si è di recente ricordato che “nel caso di perdite del capitale si è in presenza di un evento rispetto al quale iniziare a colpire la continuazione dell'attività di impresa svolta in pregiudizio dei creditori e dal quale, quindi, far discendere la responsabilità degli amministratori per l'incremento delle perdite, ferma la possibilità di riferire in concreto tale condotto ad una data anche anteriore”¹⁵. Nel momento in cui le scelte gestionali vanno nella direzione di adottare uno degli strumenti di composizione della crisi, con la conseguente applicazione dell'art. 182-*sexies*, può dirsi che il sistema del capitale sociale ha svolto la sua funzione in modo efficace (ed anche efficiente?), anche in relazione all'esigenza di coniugare il principio del *going concern* con le esigenze di tutela dei creditori¹⁶.

5. Una riflessione sul ruolo dell'informazione nel processo di valutazione della natura della crisi dell'impresa e della conseguente scelta dello strumento negoziale più idoneo al suo superamento, rimanda inoltre alla questione del c.d. utilizzo abusivo degli strumenti di composizione negoziale della crisi, tema oggetto di ampio dibattito in dottrina ed in giurisprudenza¹⁷.

Senza alcuna pretesa di ricostruire l'orientamento giurisprudenziale in argomento appare significativo ricordare da un lato che già in tempi risalenti la Suprema Corte si era chiaramente pronunciata sul punto con una decisione secondo la quale è configurabile un abuso del diritto ogniqualvolta un diritto attribuito dalla legge venga utilizzato dal suo

¹⁴ Prima dell'introduzione dell'art. 182-*sexies*, si era osservato che “La valutazione circa la correttezza delle scelte gestionali degli amministratori andrà condotta tenendo conto della possibilità di evitare che si pervenga ad uno spostamento degli interessi tutelati, al punto di identificarli con quelli dei creditori- e più precisamente di impedire la continuazione dell'attività di impresa esclusivamente a loro danno” : M. MIOLA, *cit.*, nt. 12, 310.

¹⁵ M. MIOLA, *cit.*, nt. 12, 311, il quale alla nt. 208 ricorda come questa costruzione consenta di “spiegare la responsabilità per le ulteriori perdite prodottesi sul patrimonio sociale che viene addossata agli amministratori, nel caso di un fallimento che sia stato preceduto da una gestione non conservativa”. In argomento si vedano anche i già ricordati contributi di P. KINDLER, *cit.*, nt. 12, 439 ss.; G. STRAMPELLI, *cit.*, nt.12, 605 ss.

¹⁶ Come noto, il *going concern*, concetto di matrice aziendalistica, che consiste (secondo i principi di revisione ISA 570), nell'idoneità dell'impresa “a svolgere la propria attività in un probabile futuro”, assume un ruolo essenziale, in stretta connessione con la centralità del fattore tempo, nella rilevazione e nella qualificazione della crisi d'impresa al fine di approntare i rimedi adeguati.

¹⁷ *Supra*, nt. 5.

titolare “in modo non conforme alla funzione economico-sociale per la quale lo stesso è protetto dall’ordinamento positivo”¹⁸; dall’altro che di recente i giudici di legittimità sono intervenuti- a conferma di orientamenti giurisprudenziali e dottrinali delineatisi nel tempo- a precisare i confini di tale istituto¹⁹, identificandone gli elementi costitutivi: 1) nella titolarità di un *diritto soggettivo*; 2) nella possibilità che il concreto utilizzo di quel diritto possa essere effettuato secondo diverse modalità non rigidamente predeterminate; 3) nella circostanza che tale esercizio concreto, seppure rispettoso della cornice attributiva di quel diritto, sia svolto “secondo modalità censurabili rispetto ad un criterio di valutazione, giuridico od extragiuridico”; 4) nella circostanza che a causa di una tale modalità di esercizio, si verifichi “una sproporzione ingiustificata tra il beneficio del titolare del diritto e il sacrificio cui è sottoposta la controparte”.

In estrema sintesi i confini dell’istituto dell’abuso del diritto appaiono mobile ed individuabili caso per caso, da un lato con riferimento alla funzione economico- sociale per la quale quel diritto è protetto dall’ordinamento positivo, dall’altro alle modalità di utilizzazione sostanziale del diritto stesso, attuate allo scopo di conseguire una finalità diversa da quella tutelata dall’ordinamento, arrecando al contempo un pregiudizio al terzo.

Di recente la giurisprudenza di merito ha avuto occasione di pronunciarsi, con due pronunce divergenti sul medesimo caso, proprio sul tema dell’abuso del diritto nell’utilizzo degli strumenti di composizione negoziale della crisi ²⁰. La questione è altresì strettamente connessa al tema della verifica della fattibilità del piano –da valutare sotto il duplice profilo giuridico ed economico alla luce delle indicazioni fornite dalla Suprema Corte con la sin troppo nota sentenza n. 1521 del 23 gennaio 2013. Sotto questo aspetto le maggiori criticità si riscontrano nel concordato con riserva e nel concordato in continuità.

¹⁸ Cass. 13 novembre 1960, n. 3047, in *Foro it.*, 1961, I, 256.

¹⁹ Cass. 18 settembre 2009, n. 20106, in *Giur. comm.*, 2011, II, 286, con nota di E. BARCELLONA, *Buona fede e abuso del diritto di recesso ad nutum tra autonomia privata e sindacato giurisdizionale*.

²⁰ Trib. Milano, 24 ottobre 2012, in *Giur. comm.*, 2013, II, 1059 ss., con nota di G. D’ATTORRE, *L’abuso del concordato preventivo*; e App. Milano, 21 febbraio 2013, *ivi*, 2014, II, 469 ss., con nota di R. BONSIGNORE e P. RAINELLI, *Abuso del diritto nel concordato preventivo con riserva*.

5a. *Il flusso informativo nel concordato con riserva.* Nel concordato con riserva si genera un duplice flusso di informazioni, tra organo amministrativo e Tribunale, mediante l'informativa periodica obbligatoria, e tra organo amministrativo e commissario giudiziale nominato anticipatamente ai sensi del d.l. n. 69/2013²¹. L'obiettivo è quello di impedire un utilizzo abusivo dello strumento del concordato con riserva, con un allungamento improprio del periodo di *automatic stay* a danno dei creditori e dei terzi.

Il rischio che si verifichino abusi nell'utilizzo dello strumento del concordato con riserva appare almeno in parte ridotto a seguito delle modifiche all'art. 161, introdotte con il d.l. 21 giugno 2013, n. 69, convertito con modifiche nella l. 9 agosto 2013, n. 98, con particolare riguardo alla previsione di obblighi informativi periodici in capo al debitore e all'introduzione della facoltà da parte del tribunale di nominare - anticipatamente rispetto all'apertura del procedimento di concordato tradizionale- il commissario giudiziale. La relazione illustrativa del d.l. n. 69/2013 l'intervento relativo all'informativa incide sull'ambito degli obblighi che il Tribunale deve porre a carico del debitore così da ricomprendere anche le attività poste in essere ai fini della predisposizione della proposta rivolta ai creditori e della predisposizione del piano "...con l'obiettivo di permettere al Tribunale di verificare e reprimere eventuali condotte abusive...". L'organo di controllo dal canto suo, deve favorire il suddetto flusso informativo (v. Circolare CNDCEC n. 38/IR 2014, p. 20). Il punto centrale è rappresentato dal *contenuto informativo* della domanda di concordato in bianco. Ci si è infatti chiesti sin dal momento dell'introduzione dell'istituto di cui all'art. 161, sesto comma, se sussista unicamente l'obbligo di fornire le indicazioni espressamente richieste dalla norma (gli ultimi tre bilanci approvati, l'elenco dei creditori con l'indicazione dei rispettivi crediti), o non sia invece auspicabile che il debitore fornisca già in questa sede ulteriori informazioni, soprattutto in relazione a quella che sarà la scelta definitiva circa lo strumento di composizione negoziale da adottare. Ed è proprio questo l'aspetto di maggiore criticità. Da un lato infatti, la *ratio* dell'art. 161, sesto comma è quella di consentire al debitore di ottenere un congruo lasso di tempo, tutelato dall'*automatic stay* e quindi protetto contro eventuali iniziative individuali dei creditori, durante il quale poter predisporre un piano da

²¹ Sul punto si richiama la Circolare del CNDCEC, n. 38/IR-2014 del 3 marzo 2014 (in particolare a pp.13 e 14 e p. 16 ss.).

sottoporre ai creditori, piano che in questa fase è ragionevole presupporre che sia ancora in fase di preparazione, trovando così giustificazione il ricorso al concordato (va ricordato che alla scadenza del periodo di *automatic stay* concesso dal tribunale il debitore ha diverse alternative: presentare una proposta di concordato definitiva, presentare una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei crediti, non ricorrere a nessuna di queste procedure, ma tentare una soluzione stragiudiziale “pura” oppure mediante un piano attestato di risanamento ex art. 67, terzo comma, oppure anche chiedere il proprio fallimento). E’ quindi evidente che all’atto della richiesta del concordato lo scenario potrebbe presentare un elevato grado di incertezza. Dall’altro tuttavia, tanto più lo scenario è indeterminato, tanto maggiore è il rischio che a tale incertezza corrisponda l’intenzione dell’imprenditore di avvalersi in modo abusivo di tali strumenti, al solo fine di allontanare il momento della dichiarazione di fallimento, senza porre in essere ragionevoli tentativi di superamento della stessa supportati da un piano fattibile, sotto il duplice profilo giuridico ed economico. Il rischio di un utilizzo abusivo dello strumento del concordato ha indotto sin dalla sua entrata in vigore alcuni interpreti ad auspicare chela domanda di concordato non fosse del tutto “in bianco”, bensì presentasse già qualche “colorazione”, in termini di informazione circa il contenuto della proposta definitiva (concordato in continuità o liquidatorio, accordo di ristrutturazione dei debiti). Ancora di recente un Autore ha fatto riferimento al concordato in “bianco e nero”, evidenziando peraltro le ulteriori criticità collegate a tale scelta²². Il tema è di estrema rilevanza, anche in relazione alle eventuali responsabilità degli organi sociali, in quanto la scelta dello strumento del concordato in bianco è (o almeno dovrebbe essere) propedeutica al processo di valutazione della natura (reversibile o irreversibile) della crisi ed alla conseguente individuazione, tra quelli oggi prospettati dal legislatore, dello strumento più adatto al suo superamento. Il costo per i creditori, e di conseguenza l’eventuale responsabilità in capo agli organi sociali, derivante da un utilizzo abusivo dello strumento del concordato con riserva è assai elevato se solo si pensi al rischio che si creino passività prededucibili, all’eventualità che vengano autorizzate operazioni straordinarie, sospensioni di contratto in corso, pagamenti di creditori pregressi, etc., oltre al “danno” per i creditori derivante dal divieto di

²² R. SACCHI, cit. (n. 1).

porre in essere azioni esecutive e cautelari nel periodo di *automatic stay* concesso da tribunale. A ciò si aggiunge l'inefficacia delle ipoteche iscritte nei 90 giorni precedenti la presentazione del ricorso (art. 168, l.f.) e la non revocabilità degli atti, dei pagamenti e delle garanzie legalmente posti in essere nel periodo considerato (art. 67, terzo comma, lett. e).

5 b. Il flusso informativo nel concordato con continuità aziendale. Il tema è assai complesso. In questa sede ci si limita ad elencare quali sono i principali profili di criticità. In primo luogo assume un ruolo diverso il flusso informativo nelle diverse fasi del concordato con continuità (art. 186-bis). Nella fase di preconcordato, valgono le considerazioni già svolte con riguardo al concordato con riserva, laddove l'imprenditore già sappia che la scelta definitiva cadrà sul concordato in continuità. In tale fase un ruolo determinante assume la circolazione di informazioni tra gli organi di *corporate governance* ed il commissario giudiziale, che secondo una prassi ormai consolidata nel preconcordato con continuità aziendale viene sempre nominato. Una volta presentata la proposta definitiva, si apre la fase della valutazione della stessa da parte degli organi della procedura (tribunale fallimentare, giudice delegato e commissario giudiziale). Ancora una volta diventa essenziale il dialogo costante e lo scambio di informazioni tra organi sociali ed organi della procedura anche al fine di evitare il rischio della revoca del beneficio ai sensi dell'art. 173 l.f. Un ruolo centrale merita poi il tema dell'informazione ai creditori per consentire l'espressione di un consenso (o di un dissenso) informato, ai fini dell'espressione del voto per l'approvazione del concordato (con gli effetti vincolanti per tutti i creditori che l'assenso, espresso anche mediante il silenzio da parte della maggioranza dei creditori determina). Dopo l'omologa, che comunque chiude il concordato, nel caso di concordato con continuità aziendale la corretta informazione societaria assume un ruolo ancora più rilevante rispetto ad una situazione di una qualsiasi impresa *in bonis*, in quanto l'esecuzione del concordato è strettamente collegata ai flussi di cassa generati dalla gestione, che deve quindi essere costantemente monitorata. La fase di esecuzione del concordato in continuità presenta inoltre criticità peculiari in considerazione della sostanziale mancanza di norme specifiche. La ragione per cui il flusso informativo ed in particolare quello proveniente dagli organi sociali ed indirizzato agli organi della procedura e per il loro tramite ai creditori assume un peso ancora più rilevante- rispetto alle altre

procedure- nel concordato con continuità aziendale è di tutta evidenza se solo si riflette sul maggior grado di rischio potenzialmente racchiuso in tale tipologia concordataria. Si pensi a mero titolo esemplificativo alla possibilità concessa all'imprenditore di pagare i creditori anticipatamente (ed in misura integrale) i creditori pregressi considerati "strategici" per la continuità dell'impresa, di ottenere finanziamenti in prededuzione, di usufruire della possibilità di prorogare i tempi di pagamento dei creditori privilegiati, di ottenere lo scioglimento dei contratti in corso di esecuzione. Oltre alla "generale" protezione dalla revocatoria di tutti gli atti posti in essere in esecuzione del concordato e di tutti gli atti legittimamente posti in essere dall'imprenditore, di cui all'art. 67, l.f.

5 c. *Il flusso informativo tra organi di corporate governance ed esperto attestatore.* Come indicato dal legislatore e come ribadito a più riprese dalla giurisprudenza di legittimità, la relazione di attestazione è un elemento essenziale della proposta, la cui inidoneità costituisce un elemento di inammissibilità della proposta stessa²³.

In particolare l'attenzione dell'esperto deve soffermarsi sulla verifica della sussistenza della fattibilità economica del piano. Secondo quello che potrebbe definirsi una sorta di "decalogo del buon attestatore" ²⁴, quest'ultimo dovrebbe:

1) Verificare che le principali *ipotesi* poste a fondamento della strategia di risanamento siano *evidenziate esplicitamente* nel piano e che riguardino: a) per il piano relativo ad un concordato con *continuità aziendale* (art. 186-bis), l'evoluzione prevista del mercato di riferimento e dei rapporti con il contesto competitivo (clienti, fornitori, concorrenti ed aziende partner), anche con riguardo ai tempi ed alle modalità di recupero delle relazioni commerciali; b) per il piano relativo ad un *concordato liquidatorio*, ove siano previste dismissioni di elementi significativi de patrimonio, la sussistenza di un interesse da parte di potenziali acquirenti oppure, in mancanza, la valutazione dei medesimi componenti secondo criteri di realizzo (sottolineare la difficoltà in tempi di crisi generalizzata del mercato

²³ Tra i principali interventi della Corte di Cassazione sul ruolo della relazione dell'attestatore e sul sindacato del tribunale: Cass. S.U. 23.1.2013, n. 1521; Cass. 9.5.2013, n.11014; Cass. 23.5.2013, n.1383; Cass. 25.9 2013, n. 21901.

²⁴ Sul punto cfr. il Documento Definitivo 6 Giugno 2014, relativo ai principi di attestazione del piano di risanamento redatta a cura di IRDEC, AIDEA, ANDAF, APRI e OCRI. Oltre alla Circ. CNDCEC 30/IR dell'11 febbraio 2013.

immobiliare come quella attuale). La verifica dovrà essere condotta, tenendo sempre presente che per fare impresa occorre la sintesi tra “prodotto”, “mercato” e “finanza”, oltre ad un adeguato supporto in termini di investimenti (produttivi e di mercato) ed alla verifica della sussistenza di adeguati margini industriali.

2) Verificare la *coerenza delle assunzioni* sulle quali si fonda il piano dal punto di vista storico e rispetto alle operazioni correnti, all’assetto organizzativo e alla capacità produttiva dell’impresa. Deve valutare attentamente quando le ipotesi sono basate su informazioni che provengono da fonti attendibili, adottando un atteggiamento di “scetticismo professionale”, proporzionale alla gravità dello stato di crisi. L’attendibilità è maggiore in presenza di riscontri esterni (associazioni di categoria, risultati di ricerche universitarie, pubbliche istituzioni etc.).

3) L’attestatore deve inoltre rilevare la *correttezza metodologica* del processo di elaborazione dei dati compiuti dal management, a propria volta dipendente dall’esistenza e dal grado di funzionamento del sistema di pianificazione aziendale (sottolinea le analogie con le funzioni di controllo di metodo e di qualità attribuite a collegio sindacale).

4) L’attestatore deve altresì accertare che la strategia di risanamento presenti una *significativa discontinuità* rispetto ai fattori che hanno determinato la crisi e che sia rivolta a rimuovere la causa della stessa. In tale contesto una particolare attenzione deve essere rivolta a quegli elementi che, secondo le previsioni del piano, dovrebbero migliorare le *marginalità operative*.

5) Il professionista deve anche verificare che esista un *action plan*, cioè che il piano sia tradotto in un programma di intervento, che evidenzi le azioni previste ed i tempi di esecuzione delle stesse, il loro impatto economico ed organizzativo, le condizioni ed i vincoli che possono influenzare la realizzabilità, lo stato di avanzamento e la ragionevolezza.

6) Rientra tra i compiti dell’attestatore anche quello di verificare lo *sviluppo dei dati del piano*; trattandosi di un’attività prospettica, viene richiamato il Principio ISAE 3400, per effetto del quale le indagini dell’attestatore sono sostanzialmente dirette ad accertare la *ragionevolezza* delle ipotesi formulate per la predisposizione dei dati previsionali ed il realismo delle previsioni.

7) Compito dell’attestatore, tra i più delicati, è anche quello di analizzare la fattibilità economica del piano in una prospettiva dinamica di criticità,

alla luce di eventuali elementi negativi che potrebbero verificarsi, e di svolgere la c.d. *analisi di sensitività* mediante l'applicazione degli *stress test*. A tal fine il professionista dovrà pertanto acquisire tutte le informazioni idonee a valutare- ed a fornire una conseguente adeguata informazione ai creditori e ai terzi- quali potranno essere gli effetti di eventuali modifiche nelle assunzioni sui risultati previsti nel piano (fatturato, crediti, interessi passivi, *covenants*) in modo da individuare lo *scostamento massimo accettabile* ovvero il livello di soglia, superato il quale il piano *non è più economicamente fattibile*.

8) Nel caso di un piano liquidatorio o comunque fondato sulla prevista dismissione di significative componenti dell'attivo patrimoniale, l'analisi di sensitività riguarda i *tempi* ed i *valori* connessi al verificarsi delle ipotesi di realizzo dei beni stessi.

9) In caso di un piano relativo ad un concordato in continuità pura in capo all'imprenditore (continuità diretta) l'attestatore, in ossequio a quanto previsto dall'art.186-bis, comma 2, lett. b), per attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano è *funzionale al migliore soddisfacimento dei creditori*, dovrà effettuare una comparazione in termini di fattibilità economica e di convenienza, rispetto all'ipotesi alternativa alla continuazione, cioè la liquidazione fallimentare. La "migliore soddisfazione dei creditori", concetto richiamato dal legislatore della riforma in più occasioni in tema di concordato, in particolare a proposito di prevedibilità dei finanziamenti (art.182-*quinquies*, comma 1) e di pagamenti di debiti pregressi (art.182-*quinquies*, comma 4) si configura come una sorta di clausola generale, ma allo stesso tempo come un'incognita, in quanto è evidente come l'utilizzo dell'aggettivo "migliore" implica una valutazione comparativa tra due soluzioni alternative, la continuazione dell'attività d'impresa, da un lato e la sua cessazione a seguito della dichiarazione di fallimento, dall'altra. Alcune riflessioni di ordine generale inducono a ritenere che, qualora già nel ricorso per l'ottenimento del concordato il debitore espressamente faccia riferimento all'esigenza di continuare l'attività in vista della successiva presentazione di un piano concordatario con continuità aziendale (art. 186-bis), la conservazione del valore dell'impresa mediante la continuazione della stessa costituisca una necessaria premessa per una migliore tutela dei creditori. Tale considerazione si fonda sull'esperienza secondo la quale, anche in fase di liquidazione i valori realizzabili

mediante la cessione a terzi di un complesso aziendale funzionante sono più consistenti di quelli che si possono ricavare dalla vendita di singoli beni. Sin dal 2003, con la riforma delle disposizioni in tema di società di capitali tali principi sono stati definitivamente introdotti nell'ordinamento civilistico. E' noto infatti che il primo comma dell'art.2486 c.c., disciplinando i poteri degli amministratori al verificarsi di una causa di scioglimento e fino al momento della consegna *ex art. 2487 bis*, prevede che "gli amministratori conservano il potere di gestire la società ai soli fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale". Il secondo comma precisa inoltre che "gli amministratori sono personalmente e solidalmente responsabili dei danni arrecati alla società, ai soci, ai creditori sociali ed ai terzi per atti od omissioni compiuti in violazione del precedente comma". Inoltre, l'art. 2487, a proposito della nomina dei liquidatori e della determinazione dei criteri di svolgimento della liquidazione, espressamente prevede che, accertato il verificarsi di una causa di scioglimento, gli amministratori debbano provvedere alla convocazione dell'assemblea affinché la stessa deliberi su (...*omissis*): "c) i criteri in base ai quali deve svolgersi la liquidazione; i poteri dei liquidatori con particolare riguardo alla cessione dell'azienda sociale, di rami di essa ovvero anche di singoli beni o diritti o blocchi di essi; gli atti necessari per la *conservazione del valore* dell'impresa, ivi compreso il suo *esercizio provvisorio*, anche di singoli rami, in *funzione del migliore realizzo*". E' dunque evidente come la continuazione dell'attività di impresa assume rilevanza anche in fase di liquidazione. E' altrettanto noto che tutta la riforma della legge fallimentare, intervenuta a più riprese dal 2005 al 2012, è a sua volta informata dal medesimo principio. Quanto allo specifico riferimento di cui all'art.186-*bis*, circa la sussistenza di un collegamento funzionale tra la prosecuzione dell'attività d'impresa ed il migliore soddisfacimento dei creditori, tale previsione si colloca a ben vedere in un quadro generale di più ampia portata tendente a spostare il baricentro del sistema di garanzie per i creditori da una visione statica (patrimonio centrica) ad una visione dinamica (reddito centrica): emblematico in tal senso il ruolo da tempo svolto dalle *floating charges*, soprattutto nel sistema anglosassone, nonché l'introduzione con la riforma delle società di capitali del 2003, dell'istituto dei finanziamenti destinati per specifici affari di cui all'art. 2447, lett. *b*) e 2447-*decies*. Nello specifico, l'attestazione della funzionalità della prosecuzione dell'attività d'impresa al migliore

soddisfacimento dei creditori passa attraverso il raffronto tra due valori, quello dei flussi generati dalla gestione derivante dall'*azienda funzionante* e quello dei flussi che si potrebbero realisticamente realizzare dalla liquidazione dell'attivo aziendale *senza continuità*.

10) Nel caso in cui il piano preveda la continuità aziendale in capo ad un terzo (mediante la concessione in affitto dell'azienda o del ramo d'azienda e la successiva cessione), la verifica di fattibilità dovrà riguardare principalmente le capacità economico-finanziarie dell'affittuario nella prospettiva della successiva acquisizione.

Il giudizio di fattibilità derivante dalle suddette verifiche si sostanzia in una valutazione prognostica in ordine alla realizzabilità dei risultati attesi esposti nel piano, in ragione dei dati e delle informazioni disponibili al momento del rilascio delle informazioni. Il giudizio riguarda principalmente la fattibilità economica, ma anche in alcuni casi la fattibilità giuridica (si pensi alla verifica dell'adeguatezza degli impianti industriali rispetto alla normativa vigente, delle questioni legati all'inquinamento ambientale, alle norme sulla sicurezza nei luoghi di lavoro etc., alla vendibilità degli immobili legata al rispetto delle norme in tema di energia, agibilità, licenze etc.).

E' quindi del tutto evidente la necessità che si venga a creare un dialogo costante tra l'attestatore, gli organi di *corporate governance* ed i redattori del piano, al fine di consentire la creazione di un circuito informativo idoneo a porre l'attestatore nelle condizioni di assolvere al proprio ruolo nel rispetto del principio di terzietà e nell'interesse dei creditori e dell'impresa. In relazione ai requisiti di indipendenza richiesti all'attestatore ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lett. d), l.f. possono formularsi considerazioni analoghe a quelle esposte a proposito della posizione dell'organo di controllo; anche con riferimento all'attestatore, infatti, il requisito di indipendenza, più ancora di quanto non possano le disposizioni in tema di responsabilità civile e penale, appare assai efficace per garantire l'efficienza dei controlli, anche nel rispetto del principio di corretta gestione dell'impresa. La posizione di terzietà dell'attestatore non gli impedisce comunque di tenersi costantemente in contatto con gli organi sociali (non solo con l'organo amministrativo, ma anche, come si è detto con gli organi di controllo). Indipendenza, infatti, non significa estraneità al processo di formazione del piano che l'esperto è chiamato ad attestare e che deve adeguatamente conoscere sin dall'origine. Non si può

attestare, né sotto il profilo della veridicità dei dati (che significa anche controllo dell'adeguatezza degli assetti organizzativi) né sotto quello della fattibilità (giuridica ed economica), un piano che non si conosce e che viene sottoposto all'esame dell'attestatore solo quando il procedimento di costruzione del piano si è concluso in modo definitivo. Le attestazioni "al buio", formulate senza che l'attestatore abbia avuto una costante informazione dello stato di avanzamento dei lavori di preparazione del piano, limitate dunque ad un controllo asettico della veridicità dei dati e ad una verifica meramente astratta della fattibilità del piano, sono "pericolose" e non rispondono certo a quelle esigenze di garanzia che il legislatore ha inteso tutelare con la previsione dei requisiti di indipendenza (e di professionalità). Non si può attestare un piano che non si conosce. E la conoscenza passa necessariamente attraverso un processo informativo che si genera in tutte le fasi di formazione del piano stesso.

In conclusione, quanto al rischio di un utilizzo abusivo degli altri strumenti di composizione della crisi diversi da quello interlocutorio del concordato con riserva (il cui obiettivo è principalmente quello di ottenere l'*automatic stay*), si ritiene che un filtro significativo possa essere costituito proprio dal ruolo svolto dall'attestatore. Infatti la funzione della relazione è quella di verificare la fattibilità economica del piano concordatario, anche laddove sia presentato alla scadenza del periodo concesso nell'ambito di un procedimento di concordato con riserva ex art. 161 sesto comma. Se il piano non è "ragionevolmente fattibile", l'attestatore non rilascia (o almeno non dovrebbe rilasciare) la relazione, che costituisce uno dei presupposti di ammissibilità del ricorso per l'ammissione al concordato preventivo. Analogamente con riferimento agli accordi di ristrutturazione dei debiti (l'attestazione è necessaria ai fini della richiesta di omologazione dell'accordo ex art. 182-bis) ed anche ai piani attestati di risanamento di cui all'art. 67, comma 3, in quanto, nel caso di un successivo fallimento, gli effetti protettivi (dalla revocatoria e dalle conseguenze penali ex art. 217 bis) si produrranno solo a condizione che la relazione di attestazione fosse idonea.

6. Chiunque operi professionalmente nell'ambito della crisi dell'impresa sa che vi sono peraltro dei "costi" collegati alle esigenze di agevolare la creazione di un corretto flusso informativo, costi che rendono necessario attuare una sorta di strategia di comunicazione nella *twigh-light zone*. A

mero titolo esemplificativo, si pensi all'esigenza di coniugare il rispetto dei principi di redazione del bilancio d'esercizio (verità e correttezza), con i criteri di redazione del bilancio nell'impresa in crisi. Ci si chiede in particolare quali debbano essere i contenuti della nota integrativa e della relazione sulla gestione in presenza di "trattative riservate" finalizzate alla ricerca di soluzioni per il superamento della crisi. Alcune criticità emergono anche con riferimento alle informazioni che gli organi della *corporate governance* devono fornire in relazione al periodo successivo alla data di chiusura dell'esercizio, laddove proprio in tale periodo si sia aperta la fase di valutazione della crisi. Analoghe considerazioni possono valere a proposito di informazione infragruppo e di redazione del bilancio consolidato, laddove la crisi colpisca una o più imprese sottoposte a direzione e coordinamento. Diventa di estrema rilevanza individuare una linea di demarcazione tra "riservatezza" e "opacità", che consenta di operare nella c.d. *twilight zone* senza violare gli obblighi di legge, ma senza d'altro canto compromettere il successo delle operazioni finalizzate alla composizione ed al superamento della crisi, in particolare quando ci si trovi in presenza di situazioni in cui la continuità aziendale costituisce l'elemento centrale della strategia adottata. In altre parole, *cosa* dire e *cosa* non dire? Ma anche e soprattutto *come* dire e *come* non dire? Ed ancora quando dire e quando non dire? E' di tutta evidenza infatti come un errore nelle scelte delle modalità e dei tempi di comunicazione può rivelarsi fatale (si pensi solo alle conseguenze delle notizie della crisi nei confronti delle imprese concorrenti e del mercato di riferimento in generale, nei confronti del sistema bancario, nei confronti dei collaboratori dell'impresa, dei fornitori, dei clienti etc.). E' altrettanto vero peraltro come un flusso informativo adeguato costituisca uno strumento di tutela contro eventuali abusi nel ricorso a strumenti di composizione negoziale della crisi, in quanto consente di valutare la natura della crisi in termini di reversibilità della stessa, valutazione che sta alla base del processo di scelta dello strumento più adeguato.

Emerge dunque, ancora una volta, l'esigenza di costruire una *governance* della crisi, delineando un sistema di diritto "societario - concorsuale", che consenta di attuare un processo di osmosi tra due sistemi normativi solo apparentemente separati, tra i quali sin dai primi accenni di crisi dell'impresa deve aprirsi un dialogo, che a sua volta presuppone una sempre più diffusa "cultura della crisi", supportata da una adeguata

professionalità.

Gli amministratori ed i componenti dell'organo di controllo si trovano così di fronte ad una sfida: quella di cogliere le opportunità offerte dalla crisi, pur nel rispetto dei doveri di diligenza, di professionalità e di corretta amministrazione. Si accentua la responsabilità amministratori nella fase crepuscolare (c.d. *twilight zone*) e nella scelta dello strumento di composizione della crisi, con particolare attenzione al concordato in continuità. Si deve ricercare una non facile composizione tra diverse categorie di interessi: azionisti, creditori, dipendenti ed altri *stakeholders*, interessi che, alla luce delle scelte operate con la riforma delle società di capitali e della legge fallimentare, vanno tutti considerati e mediati. Anche alla luce delle indicazioni contenute nella Raccomandazione della Commissione UE del 12 marzo 2014, in tema di "nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza".