



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Dottorato di ricerca
in DIRITTO, MERCATO E PERSONA
ciclo XXXII

Tesi di Ricerca

La responsabilità degli amministratori nella gestione della crisi d'impresa

SSD: IUS/04

Coordinatore del Dottorato

Ch. Prof.ssa Carmela Camardi

Supervisor

Ch. Prof. Niccolò Abriani

Ch. Prof. Giovanni Meruzzi

Dottoranda

Sofia Mansoldo

Matricola 956289

INDICE- SOMMARIO

| | |
|--------------------------|------|
| CENNI INTRODUTTIVI | p. 6 |
|--------------------------|------|

CAPITOLO I

L'AGIRE GESTORIO NELLA CRISI D'IMPRESA. LA QUESTIONE DEI DOVERI E DELLE RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI IN SITUAZIONI DI DECLINO

| | |
|---|-------|
| 1. Crisi d'impresa e azzardi morali | p. 10 |
| 2. La teoria dello <i>shifting duty</i> nell'orientamento della giurisprudenza anglo-americana | p. 21 |
| 3. Verso un "diritto societario della crisi" | p. 31 |
| 4. La <i>vexata quaestio</i> della definizione dei doveri e delle responsabilità degli organi sociali nella crisi d'impresa | p. 36 |
| 5. Brevi cenni sui doveri degli amministratori nella gestione della crisi d'impresa nell'esperienza comparata..... | p. 42 |
| 6. Riflessioni concernenti l'individuazione di un'adeguata <i>sonnette d'alarme</i> per il profilarsi della crisi. L'equilibrio finanziario posto a tutela dell'interesse dei creditori sociali | p. 48 |

CAPITOLO II

PROCESSI DI PREVENZIONE (O DI REGOLAZIONE) DELLA PATOLOGIA AZIENDALE E ANALISI DEI PROFILI DI RESPONSABILITÀ GESTORIA

| | |
|---|-------|
| 1. Il dovere di predisporre assetti adeguati alla tempestiva rilevazione della crisi come presidio della corretta gestione dell'impresa | p. 60 |
|---|-------|

2. La mancata o ritardata percezione dei segnali della crisi d'impresa in conseguenza di inadeguatezze organizzative: inquadramento generale sui diversi profili di responsabilità degli amministratori delegati e delegantip. 74
3. *Segue*: La responsabilità degli amministratori delegati per omessa o inadeguata predisposizione di assetti posti al servizio della corretta gestione della crisi d'impresap. 79
4. *Segue*: Crisi d'impresa e responsabilità da inadeguatezza organizzativa degli amministratori delegantip. 87
5. L'obbligo degli amministratori di rilevare tempestivamente i segnali sintomatici della crisi incipiente. Il presupposto tecnico-contabile della continuità aziendale: doveri specifici scaturenti dalle norme e dai principi relativi alla redazione del bilancio d'eserciziop. 96
6. Procedure organizzative per il monitoraggio della sostenibilità del *going concern*: la pianificazione della gestione aziendale come "panacea" dei mali della crisip. 107

CAPITOLO III

DOVERI E RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI NEL PROFILARSI DELLA CRISI D'IMPRESA

1. Il dovere generale degli amministratori di gestire diligentemente la società nella salvaguardia dell'integrità del patrimonio socialep. 115
2. L'obbligo degli amministratori di prevenire l'insorgere della crisi o dell'insolvenza nell'ambito dei rimedi posti a tutela dei creditori socialip. 122
3. L'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. La ragionevolezza delle scelte di gestione tra *business judgment rule* e responsabilità degli amministratorip. 131

4. Il dovere di “esaminare i piani strategici, industriali e finanziari della società” e di “valutare il generale andamento della gestione” . La responsabilità degli amministratori privi di deleghe: l’inerzia informativa e l’omesso interventop. 142

CAPITOLO IV

POTERI E RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI ALLA LUCE DELLA “PROCEDURA DI ALLERTA” PREFIGURATA NEL NUOVO CCII

1. L’*early warning*: uno strumento per prevenire la crisi d’impresap. 152
2. La tempestiva emersione della crisi tra diritto europeo e diritto italianop. 156
3. La procedura di allerta nella prevenzione della crisi d’impresa: la ristrutturazione precoce come principio cardine della nuova riforma delle discipline della crisi d’impresa e dell’insolvenzap. 161
4. Il ruolo degli indicatori di *performance* nella tempestiva individuazione dell’evolversi dalla crisi d’impresa: alcune doverose riflessioni sulla capacità diagnostica degli indici di bilanciop. 168
5. La procedura di allerta contenuta nel CCII: verso nuovi doveri per gli amministratori?p. 176
6. Segnali di allarme e responsabilità degli amministratori: riflessioni e spunti sui profili di responsabilità dei componenti dell’organo amministrativo nella procedura di allertap. 191

CAPITOLO V

DOVERI E RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI NELLA GESTIONE DELLA CRISI D’IMPRESA

1. La crisi d’impresa come limite intrinseco al potere di gestione degli amministratori. Il dovere di agire ai fini della mera conservazione dell’integrità e del valore del patrimonio socialep. 202

| | |
|---|--------|
| 2. Profili di responsabilità degli amministratori nella gestione della crisi patrimoniale dell'impresa | p. 213 |
| 3. La crisi finanziaria dell'impresa e i limiti della disciplina societaria | p. 220 |
| 4. Il venir meno del <i>going concern</i> come causa di scioglimento per impossibilità sopravvenuta di conseguire l'oggetto sociale | p. 225 |
| 5. L'obbligo di "cauta" gestione dell'impresa in crisi | p. 235 |
| 6. Il rapporto tra la disciplina del capitale sociale e le soluzioni di composizione della crisi: la sospensione della regola del ricapitalizza o liquida ex art. 182 <i>sexies</i> l.f. | p. 242 |

CAPITOLO VI

IL DOVERE DI INTERVENTO DEGLI AMMINISTRATORI. PROFILI DI RESPONSABILITÀ GESTORIA NELLA REGOLAZIONE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA

| | |
|--|-----------|
| 1. Crisi d'impresa e compiti degli amministratori | p. 252 |
| 2. Il ruolo degli assetti organizzativi nella gestione della crisi d'impresa e dell'insolvenza | p. 259 |
| 3. Il dovere di intervento degli amministratori alla luce delle novità introdotte dal nuovo CCII | p. 264 |
| 4. <i>Segue</i> : Il dovere degli amministratori di valutare preliminarmente la gravità dello stato patologico in rapporto alle specificità dell'impresa: l'attività prodromica alla scelta dello strumento | p. 272 |
| 5. <i>Segue</i> : La scelta dello strumento | p. 278 |
| 6. La responsabilità degli amministratori per l'insuccesso del tentativo operato per il superamento e la composizione della crisi: il <i>safe harbour</i> della <i>business judgment rule</i> nella gestione della crisi d'impresa | p. 284 |
| 7. Doveri e responsabilità degli amministratori in presenza di uno stato d'insolvenza | p. 291 |
| BIBLIOGRAFIA | p. CCXCVI |

CENNI INTRODUTTIVI

Nell'ultimo decennio l'onda di una profonda crisi del sistema economico occidentale ha finito per travolgere la stabilità dei mercati finanziari e dell'economia reale, irrompendo con l'impeto violento dei fallimenti sull'apparato delle imprese, anche e soprattutto italiane. Il generalizzato tracollo del sistema economico-finanziario mondiale ha reso, così, la patologia aziendale un fenomeno che gli imprenditori si trovano sempre più frequentemente a dover fronteggiare, ricorrendo, con riferimento specifico al nostro sistema, agli strumenti che sono messi a disposizione, da un lato, dalla disciplina societaria e, dall'altro, dal novellato impianto normativo concorsuale. Ciò significa che soprattutto negli anni più recenti gli imprenditori e gli organi societari si sono trovati ad operare con la profonda consapevolezza che la condizione di crisi non rappresenta, come poteva essere in passato, un evento meramente eccezionale o accidentale per l'impresa, essendo, all'opposto, una circostanza che si inserisce, del tutto fisiologicamente, nel normale ciclo di vita di un'attività economica operante in un contesto di mercato competitivo¹.

Tanto premesso, vale considerare che la perdita della condizione di generale equilibrio dell'impresa, dal punto di vista economico, finanziario o patrimoniale, può verificarsi in conseguenza di differenti fattori, i quali, va segnalato, non sempre dipendono da comportamenti ascrivibili a coloro che detengono il potere di gestione. Infatti, se in molti casi può accadere che le condotte degli amministratori concorrano a determinare o ad aggravare una situazione di difficoltà per l'impresa, in altre circostanze, può verificarsi che lo squilibrio dei dati aziendali sorga per cause che in nessun modo sono riconducibili alla *mala gestio* dei detentori della funzione gestoria². Ecco allora che, in via generale, le

¹ In argomento v. L. GUATRI, Turnaround. *Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995, cit., p. 15, il quale osserva che «la vita delle imprese si svolge con un'alternanza di periodi di successi e di insuccessi».

² Sul tema v. G. FERRI jr., *Lo stato d'insolvenza*, in *Riv. not.*, 2015, p. 1163, il quale osserva che lo stato di insolvenza ben potrebbe emergere in conseguenza della generale situazione di mercato o di altre circostanze imprevedibili. In ciò si esprime, infatti, uno dei «tratti caratteristici di quello specifico *rischio*, appunto di *impresa*, che accompagna ogni iniziativa economica».

crisi aziendali possono essere distinte in crisi di legalità (o non patrimoniali) o, in alternativa, in crisi patrimoniali. Queste ultime, a loro volta, possono dipendere da uno squilibrio di tipo patrimoniale, dato dalla prevalenza delle passività sulle attività patrimoniali, o di tipo finanziario, coincidente con l'incapacità di soddisfare in modo regolare le obbligazioni assunte.

Dal punto di vista prettamente aziendalistico, l'evidenza empirica mostra che un'impresa raramente subisce una crisi in un arco temporale ristretto, dato che la situazione di squilibrio e, analogamente, la perdita della reputazione sul mercato sono il punto di approdo di un processo di involuzione del dato patrimoniale o finanziario già da tempo avviato e non adeguatamente affrontato, tanto che si può parlare di insolvenza *in progress*³. In altre parole, si è osservato che il passaggio dalla situazione *in bonis* allo stato di crisi o d'insolvenza non si manifesta per mezzo di una linea netta di demarcazione, ma attraverso un percorso involutivo dettato da differenti livelli di malessere, via via sempre più crescenti, che, a seconda del livello di gravità, richiedono una diversa modalità di intervento o di reazione⁴. In questo senso, il fenomeno della crisi d'impresa deve essere interpretato come un processo evolutivo⁵ che, stando alla letteratura economica predominante, si scompone in quattro stadi interdipendenti, quali l'incubazione, la maturazione, la crisi conclamata e l'insolvenza irreversibile⁶.

Volendo, a questo punto, volgere lo sguardo alla disciplina giuridica, si osserva che lo studio in materia di gestione della crisi d'impresa e dell'insolvenza non è affatto nuovo, avendo questo ormai già da alcuni decenni ampiamente animato lo studio della più autorevole dottrina gius-commercialista. Più esattamente, l'interesse degli interpreti circa il governo della patologia aziendale si è fortemente consolidato a seguito della riforma del

³ Il termine è utilizzato da C. CAVALLINI, *Amministratori e società insolvente: responsabilità e nuove frontiere della tutela (cautelare) prefallimentare*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 180.

⁴ In argomento v. C. SOTTORIVA, *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*, Giuffrè, Milano, 2012, p. 67; L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986, p. 53.

⁵ Sul punto v. R. B. CAMPBELL JR. - C. W. FROST, *Managers' Fiduciary Duties in Financially Distressed Corporations: Chaos in Delaware (and Elsewhere)*, in *32 J. Corp. L.*, 2007, p. 518, per cui «corporations are not solvent one moment and insolvent the next. Instead, corporations slide toward and into insolvency over time».

⁶ Sul tema v. L. GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, cit., p. 158.

diritto societario del 2003 e, ancor più, con gli importanti interventi di riforma della disciplina fallimentare del 2005-2007, che, come risaputo, sono stati successivamente affinati alla luce di più recenti interventi normativi, sino ad approdare al nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Nello specifico, in materia di gestione della crisi d'impresa, l'ambito entro il quale si è prevalentemente concentrato il dibattito dottrinale e giurisprudenziale è senza dubbio quello dei doveri e delle responsabilità degli organi sociali nel dissesto aziendale. Infatti, con l'evolversi della disciplina societaria e concorsuale, gli interpreti si sono impegnati a raffigurare con maggiore chiarezza ed attenzione i compiti e, parallelamente, i correlati profili di responsabilità degli organi di amministrazione e controllo di società di capitali in condizioni di generale squilibrio. Ciò in quanto la crescita quasi esponenziale dei fallimenti societari e delle procedure concorsuali in genere ha determinato un inevitabile e significativo incremento dei casi in cui gli amministratori, i liquidatori o i sindaci sono stati chiamati a rispondere in sede civile, ma anche penale, per eventuali fatti di *mala gestio* ovvero di omesso controllo.

Intendendo qui solamente determinare il perimetro della ricerca che in seguito si intende sviluppare, è sufficiente e doveroso premettere che la disamina si limiterà ad indagare i compiti e i profili di responsabilità nella gestione della crisi dell'impresa e dell'insolvenza avuto riguardo unicamente alle funzioni dell'organo amministrativo. L'attenzione rivolta al tema dell'attività di gestione della patologia aziendale trova ragion d'essere nel fatto che, con l'emergere di una condizione di crisi, i doveri degli amministratori subiscono una significativa modificazione, dato che, in tale circostanza, coloro che gestiscono la società sono chiamati ad operare tenendo in considerazione gli interessi non soltanto dei soci, ma anche e soprattutto dei creditori sociali. L'esame, allora, porterà a riflettere, nello specifico, su come diversamente operano le condotte, nonché i doveri e le responsabilità, dell'organo di gestione, qualora siano contestualizzate nell'ambito di un fenomeno aziendale a carattere degenerativo.

Il presente studio mira, infatti, a riordinare le questioni già ampiamente affrontate nell'ambito del più autorevole dibattito dottrinale, affinando e modellando i risultati

raggiunti alla luce dei più recenti cambiamenti avvenuti in sede concorsuale, onde consentire, così, una valutazione, talvolta critica, delle scelte normative effettuate e, quindi, dell'attuale quadro complessivo dei poteri, dei doveri e delle responsabilità degli amministratori nella complessa attività di regolazione della crisi d'impresa. In particolare, considerata l'ampiezza del tema oggetto di analisi, si reputa opportuno soffermare l'esame unicamente sui profili di maggiore interesse, i quali possono essere desunti facendo specificatamente riferimento alle regole disposte per le società per azioni, nonché delimitando ulteriormente l'esame al modello di amministrazione e controllo di tipo tradizionale. Ancora, in considerazione della complessità e della vastità delle problematiche trattate, si reputa conveniente, almeno in questa sede, riservare solo alcuni brevi cenni all'esperienza straniera in materia, volgendo uno sguardo appena più approfondito all'impostazione assunta dall'ordinamento britannico e statunitense.

Ciò non solo, volendo inquadrare ancora più precisamente l'area di studio, occorre anticipare che le questioni indagate riguarderanno le regole e le conseguenze in caso di loro violazione a carico degli amministratori, con specifico riferimento alla fase in cui emergono i primi segni sintomatici della patologia aziendale e, successivamente, nella più grave condizione di crisi conclamata o d'insolvenza. Ecco allora che, partendo dall'esame dei doveri e delle responsabilità gravanti sui componenti dell'organo amministrativo nella fase "crepuscolare", si arriverà ad esaminare il dovere di ricorrere alle soluzioni potenzialmente usufruibili per il governo della situazione patologica.

CAPITOLO I

L'agire gestorio nella crisi d'impresa. La questione dei doveri e delle responsabilità degli amministratori in situazioni di declino

SOMMARIO: 1. Crisi d'impresa e azzardi morali. - 2. La teoria dello *shifting duty* nell'orientamento della giurisprudenza anglo-americana. - 3. Verso un "diritto societario della crisi". - 4. La *vexata quaestio* della definizione dei doveri e delle responsabilità degli organi sociali nella crisi d'impresa. - 5. Brevi cenni sui doveri degli amministratori nella gestione della crisi d'impresa nell'esperienza comparata. - 6. Riflessioni concernenti l'individuazione di un'adeguata *sonnette d'alarme* per il profilarsi della crisi. L'equilibrio finanziario posto a tutela dell'interesse dei creditori sociali.

1. Crisi d'impresa e azzardi morali

L'approssimarsi della crisi porta con sé un aggravamento del problema connesso alla distribuzione del rischio dell'attività d'impresa tra soci e creditori sociali, quale conseguenza del fenomeno, strettamente connaturato alla patologia aziendale, che vede come protagonista l'incremento della probabilità che i componenti dell'organo gestorio pongano in essere comportamenti opportunistici – *moral hazard*, nell'interesse dei soci, ma a danno delle ragioni del ceto creditorio⁷. In questa prospettiva, si ritiene, pertanto, che la crisi è

⁷ In proposito, è necessario tenere in considerazione che nelle imprese in condizioni di solidità patrimoniale e di solvibilità si assiste ad un tendenziale allineamento tra gli interessi di cui sono portatori i soci e i creditori sociali. In circostanze fisiologiche, i soci non hanno, infatti, alcuna convenienza ad operare a danno del ceto creditorio, essendo essi consapevoli che la loro pretesa, in quanto residuale, non sarà soddisfatta fintantoché non saranno soddisfatte quelle di tutti i creditori. In aggiunta, i soci ben sanno che dalla mancata soddisfazione delle pretese creditorie potrebbero scaturire effetti diversamente dannosi per la società, quali sono la perdita di immagine o di credibilità sul mercato, la difficoltà di reperire nuove risorse finanziarie e la perdita di valore di mercato delle partecipazioni sociali. Ciò induce a sostenere che, in condizioni fisiologiche, i soci sono spinti, da ragioni di opportunità e di convenienza, ad intraprendere una politica di gestione fondata su strategie di investimento equilibrate, idonee, pertanto, a soddisfare non soltanto gli interessi dei soci, ma anche, seppur indirettamente, quelli dei creditori sociali. Questi, a loro volta, se la società è in buono "stato di salute", non hanno alcuna convenienza ad ostacolare la propensione ad aumentare la redditività, essendo garanzia primaria del regolare soddisfacimento della loro aspettativa creditoria. L'allineamento degli interessi dei soci e dei creditori sociali tende, però, a venir meno, fino a sparire completamente, con l'approssimarsi della crisi. Sul punto v. L. LIN, *Shift of Fiduciary Duty upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, in 46 Vand. L.

Rev., 1993, p. 1488 ss., secondo cui «*although conflicts of interest between shareholders and creditors exist from the inception of a loan, the probability and magnitude of these conflicts increase as the financial condition of the firm deteriorates and its debt-equity ratio increases*». Infatti, «*during this period of financial stress, shareholders favor highly risky projects, even if these projects have only a slight chance of generating income large enough to cover the firm's debt and still provide some return to shareholders. In contrast, creditors want management to preserve the assets available to satisfy their claims by investing conservatively and taking minimal risk. Neither shareholders nor creditors have the incentive to take the optimal amount of risk that would increase the expected value of the firm*». La letteratura sul tema è molto ampia, *ex multis*, v. P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO – V. CARIELLO – V. DI CATALDO – F. GUERRERA – A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014, p. 2477 ss.; N. BACCETTI, *La gestione della società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 568 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Giappichelli, Torino, 2015, p. 23-33; F. BRIZZI, *La mala gestio degli amministratori in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, in *Giust. civ.*, 2009, I, p. 2447 ss.; F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, p. 1027 ss.; G. M. BUTA, *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni*, in *Società, Banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO – V. CARIELLO – V. DI CATALDO – F. GUERRERA – A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014, p. 2541 ss.; F. DENOZZA, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, a cura di A. JORIO, Atti del Convegno, Torino, 8-9 aprile 2011, Milano, 2012, 181 ss.; F. NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 8; G. GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, p. 227 ss.; A. ROSA, *Responsabilità limitata e partecipazione sociale nella nuova s.p.a.*, Giuffrè, Milano, 2016, p. 7 ss.; A. ZOPPINI, *Emergenza della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency)*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2014, p. 54; M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi, Tradizione, attualità e prospettive*, Atti del Convegno Internazionale di Studi (Venezia, 10-11 novembre 2006), a cura di P. BALZARINI - G. CARCANO - M. VENTORUZZO, Giuffrè, Milano, 2007, p. 363 ss.; A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *La società per azioni oggi, Tradizione, attualità e prospettive*, Atti del Convegno Internazionale di Studi (Venezia, 10-11 novembre 2006), a cura di P. BALZARINI - G. CARCANO - M. VENTORUZZO, Giuffrè, Milano, 2007, 511 ss.; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum Antonio Piras, Giappichelli, Torino, 2010, p. 835; L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Il Mulino, Bologna, 2007, p. 23 ss.; L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1045; M. CASSOTTANA, *La responsabilità degli amministratori e dei sindaci nel fallimento delle società*, in *Le procedure concorsuali. Il fallimento*, diretto da G. RAGUSA MAGGIORE - C. COSTA, vol. ***, Utet, Torino, 1997, 806 ss.; M. CASSOTTANA, *La responsabilità degli amministratori nel fallimento di spa*, Giuffrè, Milano, 1984, in part. p. 98 ss. Nella letteratura inglese D. D. PRENTICE, *Creditors's interests and Directors's Duties*, in *10 Oxford Jour. Legal Studies*, 1990, p. 265 ss.; A. KEAY, *A Theoretical Analysis of the Director's Duty to Consider Creditor Interests: The Progressive School's Approach*, in *4 J. Corp. L. Stud.*, 2004, p. 313 ss.; A. KEAY, *The Shifting of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency*, in *24 Int. Insolv. Rev.*, 2015, p. 144 ss.; A. KEAY, *The*

foriera di un conflitto che vede i creditori sociali direttamente contrapposti ai soci nella definizione delle condotte facenti parte della complessiva strategia di gestione del fenomeno della patologia aziendale. Al riguardo, si osserva che è possibile individuare, seppur con un certo grado di approssimazione dettato dalle diverse situazioni di rischio a cui, nella fattispecie fattuale, sono esposti i creditori sociali, differenti tipologie di condotta, riconducibili all'azzardo morale, ciascuna della quali è potenzialmente idonea ad incrementare la probabilità d'insolvenza per la società.

Prima di procedere oltre, sembra, però, opportuno svolgere qualche considerazione preliminare in merito alla regola della responsabilità limitata, la quale, come ben risaputo, permette ai soci di società di capitali di limitare il rischio connesso allo svolgimento di un'attività imprenditoriale ai soli conferimenti dagli stessi eseguiti⁸. Per quanto è qui di

Director's Duty to Take into Account the Interests of Company Creditors: When Is It Triggered?, in 25 *Melb. U. L. Rev.*, 2001, p. 317 ss.; P. DAVIES, *Directors' Creditor- Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the vicinity of Insolvency*, in 7 *EBOR*, 2006, p. 306 ss.; B. R. CHEFFINS, *Company Law: Theory, Structure and Operation*, Clarendon Press, Oxford, 1997, p. 79 ss.; C. GERNER BEUERLE – E. P. SCHUSTER, *The Evolving Structure of Directors' Duties in Europe*, in 15 *EBOR*, 2014, p. 223 ss.; K. VAN ZWIETEN, *Director Liability in Insolvency and Its Vicinity*, in 38 *Oxford J. Legal Stud.*, 2018, p. 388 ss. Nella letteratura americana R. DE R. BARONDES, *Fiduciary Duties of Officers and Directors of Distressed Corporations*, in 7 *Geo. Mason L. Rev.*, 1998, p. 48 ss.; K. H. DAIGLE - M. T. MALONEY, *Residual Claims in Bankruptcy: An Agency Theory Explanation*, in 37 *J.L. & Econ.*, 1994, p. 157 ss.; B. E. ADLER, *Re-Examination of Near-Bankruptcy Investment Incentives*, in 62 *U. Chi. L. Rev.*, 1995, p. 575 ss.; J. ARMOUR, *Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law*, in 63 *Mod. L. Rev.*, 2000, p. 362.

⁸ È interessante osservare che, ad oggi, in tutti gli ordinamenti moderni, il *principle of limited liability* funge da strumento cardine della vita economica della collettività. La regola secondo cui dei debiti della società di capitali risponde soltanto la medesima con il proprio patrimonio costituisce, di fatto, «un felice compromesso fra l'incentivazione dell'imprenditorialità e la tutela del credito», in cui i creditori sociali accettano una condizione imposta dai soci, «seppure con la cooperazione della legge». Così L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 35. La letteratura ha tradizionalmente sottolineato che la limitazione della responsabilità dei soci costituisce uno strumento mediante cui è possibile non soltanto incentivare l'afflusso di capitali verso la società, ma anche e soprattutto di riallocare il rischio d'impresa, o almeno di una sua parte, su soggetti distinti rispetto a coloro che hanno investito nell'ente societario. Sul punto v. C. AMATUCCI, *Fatto illecito della società e responsabilità "proporzionata" dei soci*, Giuffrè, Milano, 2002, p. 1 ss.; E. COURIR, *Limiti alla responsabilità imprenditoriale e rischi dei terzi*, Giuffrè, Milano, 1997 p. 1-6; L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, cit., p. 1044. In argomento v. anche G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Giappichelli, Torino, 2009, p. 7. È interessante qui sottolineare che la regola della responsabilità limitata, permettendo ai soci di fare propri gli utili e di addossare interamente sui creditori sociali le perdite eventualmente maturate, incoraggia scelte di finanziamento dell'impresa fondate sul ricorso al debito anziché al

interesse, basti sottolineare che il regime della responsabilità limitata se da un lato non consente di eliminare interamente il rischio economico che caratterizza qualsiasi attività d'impresa, dall'altro permette, però, di riallocare il medesimo almeno in parte su soggetti distinti rispetto a coloro che hanno investito nella società, con l'effetto, così, di "socializzare" o "esternalizzare" il rischio imprenditoriale⁹.

Quel che si vuole, allora, evidenziare è che «l'utilizzo di una forma societaria che comporti responsabilità limitata consente di spostare parzialmente il rischio del fallimento dell'iniziativa sui creditori della società. Sono essi, infatti, che nel caso le cose vadano male si troveranno di fronte un patrimonio, quello societario, insufficiente per il soddisfacimento delle loro ragioni di credito»¹⁰.

capitale di rischio. In questo senso, la combinazione tra il ricorso all'indebitamento e la responsabilità limitata dei soci rappresenta un forte incentivo per gli amministratori all'assunzione di rischi irragionevoli, incoraggiati dal fatto che la crisi porterà con sé l'effetto del tutto naturale della traslazione delle perdite prodotte sui creditori sociali e sugli altri *stakeholders*.

⁹ Ciò in quanto, con l'approssimarsi della crisi, i soci sfruttano il loro essere impermeabili ai risultati negativi della gestione, in forza dell'autonomia patrimoniale perfetta che caratterizza le società di capitali, incoraggiando il compimento di progetti imprenditoriali altamente profittevoli e, proprio per questo, eccessivamente rischiosi. In argomento v., in particolare, L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 20-40. Sul punto v. anche F. H. EASTERBROOK - D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, Cambridge, MA and London, 1991, p. 40 ss. (oppure F. H. EASTERBROOK - D. R. FISCHER, *L'economia delle società per azioni, Un'analisi strutturale*, Giuffrè, Milano, 1996, p. 83 ss.); A. KEAY, *Formulating a Framework for Directors' Duties to Creditors: An Entity Maximisation Approach*, in *Cambridge L. J.*, 2005, p. 622; J. R. MACEY, *Fiduciary Duties as Residual Claims: Obligations to Nonshareholder Constituencies from a Theory of the Firm Perspective*, in *84 Cornell L. Rev.*, 1999, p. 1273 ss. Come già anticipato, il favore accordato dai soci al compimento di operazioni ad alto rischio, ma ad elevata profittabilità, trova ragion d'essere e giustificazione nel fenomeno della traslazione del rischio d'impresa sui creditori sociali, strettamente connaturato, come si è detto, all'utilizzo di una forma societaria a responsabilità limitata. A ben vedere, il pericolo della traslazione del rischio imprenditoriale dai soci ai creditori sociali ha conosciuto una profonda accentuazione in conseguenza del recente affievolimento dell'istituto del capitale sociale. Le novità normative apportate negli ultimi anni, comportando un drastico ridimensionamento della funzione del capitale, hanno, infatti, significativamente contribuito ad incrementare il rischio di veder trasferire sui creditori sociali, in particolare quelli più deboli, i costi della crisi d'impresa. Tale questione è stata ben evidenziata da F. BRIOLINI, *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, p. 148.

¹⁰ Così E. COURIR, *Limiti alla responsabilità imprenditoriale e rischi dei terzi*, cit., p. 154. In argomento v. anche R. A. POSNER, *Economic Analysis of Law*, 9th edn, Wolters Kluwer Law & Business, New York, 2014, p. 540 ss.; B. R. CHEFFINS, *Company Law: Theory, Structure, and Operation*, cit., p. 496 ss.

Tanto premesso, occorre muovere dalla considerazione per cui l'approssimarsi dello stato patologico induce i componenti dell'organo amministrativo ad assumere rischi irragionevoli, stimolati da soci che poco o nulla hanno da perdere, in quanto pienamente consapevoli che il capitale sociale non sarà loro restituito in caso di liquidazione o di fallimento.

Per comprendere appieno la portata di questa affermazione, è necessario considerare che, in caso di perdita integrale del capitale di rischio, con conseguente venir meno degli investimenti iniziali apportati dai soci, è ravvisabile nei c.d. *residual claimants*¹¹ l'interesse ad intraprendere nuove opportunità di investimento, configurabili quali tentativi di massimizzazione della redditività, finalizzati al recupero della condizione di eccedenza dei valori attivi su quelli passivi. Affiorati i segni della crisi, coloro che detengono la funzione gestoria sono, in effetti, fortemente assoggettati alle pressioni dei soci¹², perché siano posti in essere progetti imprenditoriali molto rischiosi, ma proprio per questo altamente

¹¹ È ben noto che ai soci, in qualità di *residual claimants*, è riconosciuto il diritto di ricevere tutto ciò che residua una volta che siano stati integralmente soddisfatti i titolari di pretesa fissa (c.d. *fixed claim*). In proposito, si è osservato che i soci, analogamente ai creditori sociali, sono «titolari di una pretesa di carattere finanziario, che tuttavia si colloca ad un gradino inferiore: l'ultimo». Così L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, cit., p. 1045. In argomento v. A. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Cedam, Padova, 2006, p. 49 ss. Nella letteratura straniera si rinvia, in particolare, a B. R. CHEFFINS, *Company Law: Theory, Structure, and Operation*, cit., p. 54 ss.; F. H. EASTERBROOK - D. R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, cit., p. 67 ss.; E. F. FAMA - M. C. JENSEN, *Separation of Ownership and Control*, in *26 J.L. & Econ.*, 1983, p. 301 ss.

¹² In proposito, è doveroso tenere presente che le decisioni degli amministratori sono tanto più condizionate dalla volontà dei soci, quanto più la compagine societaria è ristretta. Ciò è conseguenza del fatto che le società di piccole o medie dimensioni si caratterizzano da una totale o parziale coincidenza tra amministratori e soci di controllo. Sul punto v. A. KEAY, *The Shifting of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency*, cit., p. 145; A. KEAY, *A Theoretical Analysis of the Director's Duty to Consider Creditor Interests: The Progressive School's Approach*, cit., p. 332 ss.; P. DAVIES, *Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the vicinity of Insolvency*, cit., p. 308 ss. D'altro canto, con riferimento alle società a compagine sociale allargata, si osserva che, per quanto sia minore la pressione esercitata dai soci sulle politiche di gestione, potrebbe comunque esservi un interesse autonomo e personale dei componenti dell'organo amministrativo ad intraprendere comportamenti opportunistici a danno dei creditori. A ben vedere, siffatte condotte potrebbero essere stimolate dal timore della perdita della posizione occupazionale ovvero del danneggiamento dell'immagine sul mercato, quali fenomeni strettamente e logicamente connaturati all'apertura di una procedura concorsuale. In tal senso v. P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, cit., p. 2485 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 31.

vantaggiosi (*overinvestment*)¹³. Ciò è conseguenza del fatto che l'eventuale esito positivo di una gestione ad alto rischio determina un aumento del valore del patrimonio sociale e la produzione di un utile, diretti, *in primis*, al soddisfacimento degli interessi economici dei soci¹⁴. Di contro, nell'ipotesi in cui tali operazioni dovessero realizzare un esito negativo, il danno ricadrebbe in via esclusiva sui creditori sociali¹⁵, in virtù dell'effetto traslativo del

¹³ Al riguardo v. F. DENOZZA, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi*, cit., p. 181, il quale osserva che il compimento di operazioni rischiose, caratterizzate dalla bassa probabilità di realizzare guadagni ingenti e dall'alta probabilità di realizzare perdite elevate, è certamente ammesso nelle società *in bonis*. L'A. ha cura, però, di precisare che siffatte operazioni possono essere intraprese soltanto fintantoché permane «un ragionevole equilibrio tra i livelli delle probabilità e l'entità dei guadagni e delle perdite». Per questo motivo, con la crisi, quale condizione in cui «il latente conflitto che esiste tra creditori e soci si materializza in materia esplosiva», diviene doveroso interrogarsi in merito a quali operazioni che, sebbene siano lecitamente attuabili in una società *in bonis*, risultano precluse proprio in considerazione dell'insorgere dell'andamento involutivo. In argomento v. anche L. LIN, *Shift of Fiduciary Duty upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, cit., p. 1489; B. E. ADLER, *Re-Examination of Near-Bankruptcy Investment Incentives*, cit., p. 590 ss.

¹⁴ In argomento si rinvia alle riflessioni offerte da F. DENOZZA, *Logica dello scambio e "contrattualità": la società per azioni di fronte alla crisi*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 38. È interessante osservare che nel nostro ordinamento, a differenza di quanto accade in altri sistemi, in particolare in quello tedesco, non trova applicazione, se non in casi limitati, un principio atto a sanzionare le condotte opportunistiche dei soci che, supportati da amministratori arrendevoli, abbiano contribuito a cagionare l'insolvenza della società. Da questo punto di vista, l'applicazione del principio di cui all'art. 2476, co. 7, c.c., in relazione alla responsabilità per *mala gestio* dei soci di controllo che abbiano impropriamente influito sull'attività di gestione, non solo è circoscritta alla s.r.l., ma è anche espressamente limitata a casi particolari. L'operatività di tale norma è, infatti, subordinata alla condizione che il socio abbia «intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci e i terzi», motivo per cui questo non può essere adoperato quale strumento per reprimere, validamente ed in via generalizzata, gli azzardi morali di soci e di amministratori. Sul tema v. F. BRIOLINI, *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, cit., p. 144 ss.; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, cit., p. 5-6.

¹⁵ Sul tema v. L. LIN, *Shift of Fiduciary Duty upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, cit., p. 1492, ove «creditors do not enjoy the entire gain of making good decisions, but bear the entire risk of loss of making bad ones». Inoltre, v. R. K. S. RAO - D. S. SOKOLOV - D. WHITE, *Fiduciary Duty a la Lyonnais: An Economic Perspective on Corporate Governance in a Financially-Distressed Firm*, in *22 J. Corp. L.*, 1996, p. 72 ss., per cui «the fundamental source of creditor weakness for the financially-distressed firm is the increasing risk creditors bear as the firm slides toward insolvency. The creditor has everything to lose and very little to gain when the firm is experiencing acute financial distress». V. anche A. KEAY, *The Director's Duty to Take into Account the Interests of Company Creditors: When Is It Triggered?*, cit., p. 317 ss.

rischio dell'attività economica all'esterno della società (*downside risk*), proprio, come già accennato, della regola della responsabilità limitata¹⁶.

Bisogna poi aggiungere che i soci, in prossimità del dissesto, sono non di rado orientati a compiere «operazioni di spolpamento del patrimonio sociale»¹⁷, quali la sottrazione di cespiti della società ovvero altre operazioni comunque finalizzate alla spoliazione della consistenza patrimoniale (*asset dilution*), che contribuiscono ad aggravare ulteriormente la condizione di difficoltà in cui versa l'impresa. Siffatte operazioni, essendo compiute nell'intento di distribuire ricchezza sociale a vantaggio esclusivo dei soci, impattano, com'è facilmente intuibile, sulla situazione della società con una grave lesione della garanzia patrimoniale offerta ai creditori sociali¹⁸.

Ancora, in presenza di un'eccedenza dei valori del passivo sull'attivo patrimoniale, i titolari del capitale proprio potrebbero presentare una forte inclinazione verso la prosecuzione dell'attività imprenditoriale, intendendo, così, evitare, per quanto possibile, l'accesso ad una procedura concorsuale. Essi, infatti, sono pienamente consapevoli che il ricorso agli strumenti messi a disposizione dalla legislazione fallimentare per la regolazione della crisi comporta, in primo luogo, un'inevitabile ripartizione dell'attivo disponibile a favore ed a vantaggio dei creditori sociali. Ciò, com'è ovvio, incoraggia ineluttabilmente i

¹⁶ Ne consegue che «*directors can act as they choose, even though they are doing it with the creditors' money*». Così A. KEAY, *A Theoretical Analysis of the Director's Duty to Consider Creditor Interests: The Progressive School's Approach*, cit., p. 319 ss., in partic. p. 327.

¹⁷ Così P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, cit., p. 2489.

¹⁸ Sul punto v. F. BRIOLINI, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 66 ss., il quale mette in evidenza che il concetto di distribuzione deve essere inteso in senso ampio. In forza di ciò, devono ritenersi fenomeni qui oggetto di interesse non solo le distribuzioni degli utili ovvero gli acconti di dividendo, ma, più in generale, tutte quelle operazioni, compiute al di fuori di un formale procedimento di liquidazione, che determinano un'uscita di risorse dal patrimonio sociale e, contestualmente, un ingresso delle medesime in quello dei singoli soci. In argomento v. anche L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, cit., p. 1047; F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489 ss.; M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., 421 ss.; F. NIEDDU ARRICA, *La rilevanza dell'equilibrio finanziario nelle opposizioni dei creditori alle riduzioni del capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 1365 ss.; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 646; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, cit., p. 17-18; P. DAVIES, *Directors' Creditor- Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the vicinity of Insolvency*, cit., p. 301 ss.; L. LIN, *Shift of Fiduciary Duty upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, cit., p. 1494.

soci a proseguire con l'attività d'impresa, sia essa pure in condizione di dissesto, mediante l'attuazione di tentativi di risanamento in genere poco regolati ed aventi ad oggetto operazioni di investimento oltremodo rischiose (c.d. *gambling for resurrection*).

Ben diversa è, invece, la posizione assunta dai creditori sociali, che, con il sopraggiungere della crisi, potrebbero trovarsi a rivestire la veste di «soci senza diritti»¹⁹, in quanto chiamati a sopportare le perdite dell'impresa sebbene privi del controllo della medesima²⁰.

¹⁹ L'espressione è utilizzata da L. STANGHELLINI, *La crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 23 ss. L'A. osserva che, con il deteriorarsi della condizione patrimoniale, «i creditori divengono, in una certa misura, fornitori di capitale di rischio senza i diritti tipici dei soci: essi rischiano il capitale senza avere alcun diritto agli utili né alcun controllo sulla società». In questi termini si pone sempre L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, cit., p. 1051. In particolare, in condizioni di fisiologico espletamento dell'attività imprenditoriale, l'attribuzione del controllo della società agli azionisti è giustificata dal fatto che essi dispongono di una pretesa residuale (c.d. *residual claimants*). La questione dell'attribuzione del controllo dell'impresa si pone, invece, in termini più problematici e dibattuti a mano a mano che viene meno l'equilibrio del sistema impresa, vale a dire quando inizia a sfilacciarsi la sua capacità di far fronte ai debiti a breve scadenza. Con il sopraggiungere della crisi, i creditori si trovano, infatti, ad essere «prigionieri» del debitore, il quale, disponendo ancora del potere di prendere decisioni circa l'impresa, potrebbe contribuire ad aggravare ulteriormente la condizione di dissesto. È proprio alla stregua di tali considerazioni che A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 512, trae argomento per affermare che l'impresa continua ad appartenere, in senso economico, a colui o a coloro che ne detengono la proprietà ed il controllo solo fintantoché il suo indebitamento risulta sostenibile. Tale questione è messa bene in evidenza sempre da A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 836, per il quale il «tener conto dell'interesse dei creditori non appena l'impresa entra in crisi è giustificato [...] dalla considerazione che, in senso sostanziale, i creditori sono divenuti o si apprestano a divenire i proprietari economici dell'impresa». Il profilo è sottolineato anche da A. ZOPPINI, *Emersione della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency)*, cit., p. 55, secondo cui l'insolvenza comporta «una espropriazione legale a favore del ceto creditorio della "proprietà" dell'impresa». In senso analogo si pone anche A. KEAY, *A Theoretical Analysis of the Director's Duty to Consider Creditor Interests: The Progressive School's Approach*, cit., p. 330, per cui, in situazioni di difficoltà finanziaria, «the creditors may be seen the major stakeholders in the company». Sul punto v. ancora A. KEAY, *The Director's Duty to Take into Account the Interests of Company Creditors: When Is It Triggered?*, cit., p. 317 ss. In argomento, è, infine, di particolare impatto l'espressione utilizzata da R. B. CAMPBELL JR. - C. W. FROST, *Managers' Fiduciary Duties in Financially Distressed Corporations: Chaos in Delaware (and Elsewhere)*, cit., p. 503, per cui «during periods of insolvency [...] creditors' stepping into the shoes of shareholders».

²⁰ Se si intende delineare un corretto sistema a tutela delle ragioni del ceto creditorio, è doveroso, in primo luogo, tenere conto della sostanziale disomogeneità che caratterizza gli interessi di cui sono portatoti i vari creditori della società. Ciò viene in rilievo, in particolare, richiamando l'assai nota distinzione tra creditori *adjusting*, che sono nella condizione di poter contrattare le condizioni a cui viene erogato il credito, e quelli non *adjusting*, quali sono principalmente i creditori involontari, che,

Vale precisare, però, che il rischio dei creditori sociali di non vedere soddisfatte le proprie pretese, per effetto dell'insufficienza del patrimonio della società, potrebbe dipendere da differenti fattori. Più specificatamente, l'insufficienza patrimoniale potrebbe sorgere in conseguenza di circostanze oggettive aventi natura "fisiologica", con riferimento alle quali non è prevista alcuna specifica protezione legislativa, perché priva di fondamento logico. Il discorso muta, all'opposto, con riferimento a rischi connessi ad operazioni opportunistiche, poste in essere dagli amministratori in corrispondenza di un andamento involutivo della dinamica imprenditoriale, allo scopo di massimizzare il profitto, nell'interesse esclusivo dei soci, ma a danno dei creditori sociali. A questo proposito, assume rilievo, invece, lo sforzo profuso dal legislatore, specialmente di recente, nel predisporre adeguati strumenti di tutela contro i pericoli impliciti nelle condotte anomale dei gestori nella patologia aziendale, onde scongiurare, così, il rischio di danni ingiusti a carico dei creditori sociali²¹.

all'opposto, non beneficiano della forza contrattuale sufficiente per dettare siffatte condizioni. In sostanza, i creditori non *adjusting*, supportando i costi della pervasiva imperfezione che caratterizza il mercato del credito, non vantano della possibilità di tutelarsi autonomamente al momento dell'erogazione del credito, con la conseguenza naturale di trovarsi esposti a rischi molto elevati. Per meglio dire, i creditori di piccole o medie dimensioni scontano il prezzo dell'asimmetria informativa, che deriva dal non disporre della forza contrattuale occorrente per reperire informazioni sufficienti a costruire difese adeguate a far fronte ai rischi a cui essi si espongono. Per quanto qui maggiormente interessa, occorre sottolineare che la posizione dei non *adjusting* subisce un ulteriore indebolimento con l'approssimarsi della condizione di dissesto. Ciò avviene per opera della frequente tendenza degli *adjusting* a richiedere garanzie più elevate che, rendendo la concessione di credito più costosa per l'impresa, hanno l'effetto di esporre i creditori con meno forza contrattuale a rischi ancora più elevati. Sul tema v. F. DENOZZA, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi*, cit., p. 186; L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 30-31; M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., p. 377; J. ARMOUR, *Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law*, cit., p. 359 ss. Occorre, inoltre, notare che i creditori non *adjusting*, in una situazione di profonda difficoltà finanziaria dell'impresa, potrebbero presentare una forte propensione verso l'attuazione di progetti imprenditoriali altamente rischiosi, essendo che questi, analogamente ai soci, hanno poco o nulla da perdere in caso di insuccesso del progetto, mentre, al contrario, beneficiano del suo eventuale successo. Sul punto v. P. DAVIES, *Directors' Creditor- Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the vicinity of Insolvency*, cit., p. 307.

²¹ A ben guardare, nel nostro impianto normativo sono ravvisabili diverse disposizioni normative atte a contrastare l'indebita traslazione del rischio d'impresa sui creditori sociali, tra cui vi è, di certo, la disciplina della perdita del capitale sociale, quindi la regola del "ricapitalizza o liquida", la disciplina della postegrazione dei finanziamenti "anomali" dei soci e, infine, quella che considera penalmente rilevanti le condotte poste in essere dall'imprenditore qualora abbia «consumato una notevole parte

D'altronde, non va dimenticato che i titolari di pretese fisse tendono primariamente a prediligere una gestione dell'impresa a basso rischio, improntata su canoni di conservazione, che, preservando l'integrità del patrimonio sociale, mira ad evitare il pericolo dell'insorgere di una situazione di declino idonea a mettere a repentaglio le loro aspettative di soddisfacimento²². A ciò fa riscontro il fatto che, in condizioni di insufficienza patrimoniale, l'interesse dei creditori a mantenere integro il valore residuo degli *assets* potrebbe, talvolta, prevalere sul vantaggio indiretto che essi potrebbero ottenere da nuove opportunità di investimento ovvero da un'amministrazione che, nell'intento di risanare l'impresa, comportasse un ulteriore indebitamento della stessa²³.

Ma non è diversa la conclusione a cui si perviene se si considera che, nell'ipotesi di erosione del capitale di rischio, l'imprenditore potrebbe non avere alcun interesse a proseguire con l'impresa, mediante l'apporto di ulteriori risorse in investimenti sicuri ma poco redditizi (*incentive to underinvest*). Egli, infatti, è pienamente consapevole che gli eventuali esiti favorevoli dell'attività imprenditoriale sarebbero, in tal caso, innanzitutto destinati a ricostituire il patrimonio sociale, ovvero a soddisfare le pretese del ceto creditorio. Ne consegue, allora, che un'impresa, anche se con valore economico positivo²⁴,

del suo patrimonio in operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti» ovvero abbia «aggravato il proprio dissesto astenendosi dal richiedere la dichiarazione del proprio fallimento» (art. 217 l.f.). Sul punto v. G. OLIVIERI, *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 155, il quale richiama all'attenzione anche la disciplina in materia di impresa sociale, per cui «quando risulta che, in conseguenza di perdite, il patrimonio è diminuito di oltre un terzo rispetto all'importo di cui al co. 1, delle obbligazioni assunte rispondono personalmente e solidalmente anche coloro che hanno agito in nome e per conto dell'impresa» (art. 6, d.lg. n. 155/2006). Sul tema v. anche F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., in partic. p. 92; A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 518; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 388 ss.; M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Giuffrè, Milano, 2017, p. 71 ss.

²² In questi termini si pone L. LIN, *Shift of Fiduciary Duty upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, cit., p. 1491, in cui si osserva che «*unlike shareholders, creditors prefer management to risk as little as possible because they have little to gain if risky ventures succeed and will suffer further loss should these projects fail*».

²³ Sul tema v. M. CASSOTTANA, *La responsabilità degli amministratori e dei sindaci nel fallimento delle società*, cit., p. 806.

²⁴ Per una più ampia riflessione sulle ragioni per cui un'impresa, ancorché in condizioni di crisi, possa avere un valore economico positivo si rinvia a L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, cit., p. 1052-1055.

alle volte, possa essere «lasciata morire dall'imprenditore o dagli azionisti, con una decisione lecita e, per loro, del tutto razionale, ma che distrugge ricchezza»²⁵. La scelta del debitore al cospetto di una situazione di crisi potrebbe, però, anche in questo caso, contrastare con l'interesse dei creditori sociali, che, in circostanze analoghe, potrebbero, invece, preferire la continuazione dell'attività d'impresa, a condizione che essa sia strumentale al migliore realizzo del valore del patrimonio residuo.

Alla luce di quanto detto si può, in definitiva, desumere che l'organo di gestione di una società in crisi, o in sua prossimità, è spinto a compiere operazioni che determinano una drastica riduzione o, peggio ancora, un azzeramento, della probabilità che si possa ricorrere ad una procedura di regolazione della patologia aziendale con effetti soddisfattivi per il ceto creditorio²⁶. Ciò spiega il motivo per cui, con il deteriorarsi della generale condizione di equilibrio dell'impresa, i creditori sociali risultano fortemente stimolati ad esercitare azioni esecutive individuali, finalizzate al soddisfacimento totale o parziale della propria pretesa. Dette azioni, però, comportando una riduzione del consistenza patrimoniale, potrebbero contribuire a compromettere, in taluni casi anche irrimediabilmente, l'attuazione di tentativi di ristrutturazione o di risanamento aziendale, volti alla salvaguardia dei valori residui dell'impresa.

Ai fini della riflessione che qui si intende condurre, dovrà, pertanto, essere sempre tenuto in debita considerazione che, dinanzi agli indici di uno stato patologico, gli amministratori non hanno interesse ad agire prendendo in considerazione il livello ottimale di rischio che permette loro di salvaguardare o incrementare il valore economico residuo

²⁵ Così L. STANGHELLINI, *La crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 50, in partic. nt. 33, per il quale «il fatto che, quando la società ha un patrimonio netto negativo, i soci non sopportino le perdite e percepiscano gli utili solo se la società guadagna in misura sufficiente ad azzerare il *deficit* produce [...] due opposte distorsioni: l'assunzione di rischi eccessivi oppure il suo esatto contrario, cioè la non effettuazione di investimenti profittevoli». Sul punto v. anche L. LIN, *Shift of Fiduciary Duty upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, cit., p. 1496.

²⁶ Sul punto v. L. LIN, *Shift of Fiduciary Duty upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, cit., p. 1493, per cui «because an insolvent corporation does not have sufficient assets to satisfy all claims, each creditor is motivated to demand immediate repayment before the debtor's financial condition worsens and its limited fund diminishes. Each creditor's incentive to seek enforcement of its rights by seizing corporate assets may cause disruption in the daily operation of the company and lead to further loss». In buona sostanza, «creditors [...] are driven to pursue their individual remedies in order to be paid ahead of other claimants».

dell'impresa. Occorrerà, quindi, ricordare che i principali soggetti che ruotano attorno all'attività economica, in condizioni di dissesto, tendono a prediligere e, di conseguenza, a perseguire il loro interesse individuale, sebbene, così facendo, comportino una drastica riduzione delle possibilità di conseguire un risultato efficiente nella gestione della crisi d'impresa²⁷.

2. La teoria dello *shifting duty* nell'orientamento della giurisprudenza anglo-americana

Le considerazioni poc'anzi sviluppate offrono utili spunti per riflettere sull'importante questione della necessaria predisposizione di adeguati meccanismi di tutela dei creditori sociali, da innestare in corrispondenza della delicata fase di deterioramento della condizione di normale svolgimento dell'attività d'impresa.

In proposito, non v'è dubbio che tali strumenti debbano essere primariamente ricercati in una più chiara definizione del sistema dei doveri e, perciò, delle consequenziali responsabilità degli amministratori nella patologia aziendale²⁸. Del resto, l'individuazione di un preciso corpo di regole, oltre che delle possibili conseguenze scaturenti dalla violazione delle medesime, rappresenta un valido incentivo per stimolare comportamenti gestori virtuosi nella delicata fase dell'insolvenza e nel suo approssimarsi. Si osserva, in questo senso, che se è vero che la regola della responsabilità limitata comporta uno spostamento del rischio del fallimento dai soci ai creditori sociali, è altrettanto vero, però, che il dovere di prendere in considerazione gli interessi del ceto creditorio nel governo della crisi societaria consente di recidere, o, se non altro, di mitigare, il rischio di condotte gestorie azzardate.

Benché molti ordinamenti contengano disposizioni volte a trovare applicazione soltanto nel momento in cui la società perde la capacità di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, è indubbio che un'adeguata strategia volta a limitare il pericolo di

²⁷ In senso analogo si pone L. LIN, *Shift of Fiduciary Duty upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, cit., p. 1496.

²⁸ Tale profilo è stato ampiamente sviluppato da F. BRIOLINI, *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, cit., p. 144 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 71 ss.

condotte anomale nella conduzione dell'impresa in crisi dovrebbe operare in una fase che precedere il verificarsi del vero e proprio stato di insolvenza²⁹. Tale esigenza si giustifica pienamente considerando che i *perverse incentives* iniziano ad inquinare le decisioni degli amministratori già quando il patrimonio sociale inizia ad essere eroso dalle perdite, indipendentemente dal fatto che la società, a quel punto, sia o meno insolvente.

Va ricordato che in dottrina e in giurisprudenza si è a lungo discusso in merito alla questione dei *directors' fiduciary duties* di società in crisi o prossime a divenirlo, allo scopo di chiarire se gli amministratori, rilevata la condizione di difficoltà, siano tenuti ad operare per promuovere l'interesse della società, a beneficio dei suoi soci, o se, al contrario, siano chiamati ad agire nell'interesse esclusivo dei creditori sociali. Nello specifico, il dibattito più articolato si è sviluppato in merito alla configurazione dei *fiduciary duties* nella c.d. *vicinity of insolvency*, che, pur in mancanza di una specifica nozione normativa, può essere generalmente ricondotta alla fase in cui rileva un deterioramento della stabilità finanziaria della società, tale da far presupporre il pericolo, in via prospettica, del venir meno della condizione fisiologica e dell'insorgere di quella patologica³⁰.

Sotto questo profilo, è interessante volgere lo sguardo all'evoluzione dell'orientamento giurisprudenziale anglo-americano, ove la ricostruzione dei doveri fiduciari degli amministratori di società in crisi, o prossime a divenirlo, ha rappresentato, senz'altro, uno dei temi più discussi in ambito societario. Si fa riferimento, in particolare, alle eterogenee soluzioni interpretative che le corti statunitensi, oltre che britanniche,

²⁹ Sul punto si rinvia ai contributi offerti dalla letteratura britannica, tra cui, in particolare, v. P. DAVIES, *Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency*, cit., p. 315, il quale osserva che «*creditor-regarding duties which are triggered only when the company is insolvent operate too late. Rather, the creditor-regarding duties should be imposed at the point at which the directors' incentives to adopt overly risky strategies become effective, i.e., when the shareholders' equity has become negligible or is anticipated to do so*». In senso analogo si pone anche A. KEAY, *The Director's Duty to Take into Account the Interests of Company Creditors: When Is It Triggered?*, cit., p. 326, «*the point when the company becomes insolvent is too late for the duty to creditors to arise*».

³⁰ La "twilight zone", nota anche come "zone of insolvency" o "vicinity of insolvency", può trovare collocazione nella fase della vita di un'impresa «*in which there is a deterioration of the company's financial stability to the extent that insolvency has become imminent*». Così UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law. Part four: Directors' Obligations in the Period Approaching Insolvency*, United Nations Publications, New York, 2012, reperibile sul sito www.uncitral.org, p. 14.

hanno fornito, in tempi ormai non più recenti, in merito all'esercizio delle azioni di responsabilità in prossimità della crisi³¹.

In via preliminare, vale ricordare che negli Stati Uniti, così come nel Regno Unito, gli amministratori delle *solvent corporations* sono tenuti ad operare nel rispetto dei doveri fiduciari che su essi incombono (*fiduciary duties*), che si traducono nell'obbligo di agire al fine di massimizzare gli interessi della società, a vantaggio dei suoi azionisti (*shareholder wealth maximization*³²). Ciò vale a dire, in altre parole, che i *directors*, in condizioni di fisiologico espletamento dell'attività imprenditoriale, non hanno alcun dovere fiduciario nei confronti dei creditori sociali, in quanto questi, essendo in relazione contrattuale con la società, possono trovare adeguata protezione nelle norme generali in materia di diritto dei contratti e delle obbligazioni.

Ciò debitamente premesso, può rammentarsi brevemente che nell'ordinamento d'oltreoceano il tema dei *fiduciary duties* di società prossime alla crisi ha assunto connotati di particolare rilievo con il noto caso *Credit Lyonnais* del 1991³³, divenuto in seguito un vero

³¹ Per un'analisi comparata dei *fiduciary duties* in società insolventi, o prossime a divenirlo, con particolare riguardo all'ordinamento americano, francese e italiano, v. A. ZANARDO, *Fiduciary Duties of Directors of Insolvent Corporations: A Comparative Perspective*, in *93 Chi.-Kent L. Rev.*, 2018, p. 867. Ampii richiami sul tema anche in A. ZANARDO, *Le azioni di responsabilità nel concordato preventivo*, Giappichelli, Torino, 2018, p. 17 ss.

³² In tal senso v. il *Revised Model Business Corporation Act*, §§ 8.30 (a), 8.31, 8.60. Analogamente anche i *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, §§ 4.01 (a), 5.01, 5.02. Si ricorda che il *Revised Model Business Corporation Act* è un modello legislativo, preso a riferimento dalle legislazioni statali, predisposto dall'*American Bar Association*, mentre i *Principles of Corporate Governance* sono principi giurisprudenziali emanati in materia di diritto societario dall'*American Law Institute* (ALI).

³³ V. *Credit Lyonnais Bank Nederland N.V. v. Pathe Communications Corp*, No. Civ. A 12150, 1991 WL 277613 (Del. Ch. Dec. 30, 1991), *Delaware Journal of Corp. Law*, vol. 17, 1992, 1099 ss., consultabile su www.corpgov.law.harvard.edu. Nel caso in esame si afferma che «*at least where a corporation is operating in the vicinity of insolvency, a board of directors is not merely the agent of the residue risk bearers, but owes its duty to the corporate enterprise*». La Corte del Delaware dispone, inoltre, che i gestori «*had an obligation to the community of interest that sustained the corporation, to exercise judgment in an informed, good faith effort to maximize the corporation's long-term wealth creating capacity*». La letteratura americana sul punto è molto ampia, tra i tanti, v. R. B. CAMPBELL JR. - C. W. FROST, *Managers' Fiduciary Duties in Financially Distressed Corporations: Chaos in Delaware (and Elsewhere)*, cit., p. 500 ss.; S. M. BAINBRIDGE, *Much Ado about Little? Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*, in *1 J. Bus. & Tech. L.*, 2007, p. 335; R. DE R. BARONDES, *Fiduciary Duties of Officers and Directors of Distressed Corporations*, cit., p. 63 ss.; N. RUBEN, *Duty to Creditors in Insolvency and the Zone of the Insolvency: Delaware and the*

e proprio *leading case*. Nel caso in esame, il *Chancellor Allen* stabilì che la gestione dell'impresa, nella *vicinity of insolvency* o *zone of insolvency*, dovrebbe volgere non soltanto alla massimizzazione degli interessi degli azionisti, ma anche alla protezione di interessi di ordine generale, *rectius* dell'eterogenea comunità sottostante alla *corporation*. Per quanto *Credit Lyonnais* non abbia espressamente statuito la sussistenza di doveri fiduciari verso i creditori sociali nell'approssimarsi dell'insolvenza, vale evidenziare come l'argomentazione ivi sviluppata dalla Corte sia stata successivamente interpretata proprio in tal senso³⁴.

Non è qui il caso di indugiare sull'esame dei rilevanti problemi interpretativi che *Credit Lyonnais* ha in seguito sollevato³⁵, ma piuttosto di accogliere il profilo significativamente innovativo del mutato orientamento della Corte rispetto agli approdi giurisprudenziali precedenti. È evidente, da questo punto di vista, che tale pronuncia ha contribuito a segnare profondamente la direzione sino a quel momento esplorata dalla giurisprudenza in tema di *shifting duty*, prevedendo che lo scivolamento dei doveri fiduciari opera già nella *vicinity of insolvency*, vale a dire prima del verificarsi dell'insolvenza³⁶. Perciò, se sotto il vigore dell'orientamento giurisprudenziale precedente si era

Alternatives, in 7 *N.Y.U. J.L. & Bus.*, 2010, p. 333 ss. Nella dottrina italiana, in particolare, v. A. VICARI, *I doveri degli amministratori in caso di insolvenza della società nel diritto statunitense*, in *Riv. soc.*, 1999, p. 1244 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 118 ss.; F. RAFFAELE, *La responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori nelle società di capitali statunitensi*, in *Dir. fall.*, 2011, I, 191 ss.

³⁴ Così R. K. S. RAO - D. S. SOKOLOW - D. WHITE, *Fiduciary Duty a la Lyonnais: An Economic Perspective on Corporate Governance in a Financially-Distressed Firm*, cit., p. 65, per cui «while *Credit Lyonnais* speaks of the agent's fiduciary duty to the "corporate enterprise" rather than to the creditors per se, it seems clear from the court's discussion of the issue that it has the interests of the creditors in mind».

³⁵ Essi si sostanziano, principalmente, nella palese difficoltà di tracciare un perimetro preciso della *vicinity of insolvency* e di comprendere che cosa abbia inteso la Corte nel disporre che gli amministratori debbano agire tenendo conto dell'interesse della *corporate enterprise*. Sul punto v. R. K. S. RAO - D. S. SOKOLOW - D. WHITE, *Fiduciary Duty a la Lyonnais: An Economic Perspective on Corporate Governance in a Financially-Distressed Firm*, cit., p. 62 ss.

³⁶ Con riferimento ai doveri fiduciari nelle società insolventi, tra le molteplici pronunce, si richiama *FDIC v. Sea Pines Co.*, 692 F.2d 973 (4th Cir. 1982), per cui «when the corporation becomes insolvent, the fiduciary duty of the directors shifts from the stockholders to the creditors». Analogamente, *Geyer v. Ingersoll Publ'ns Co.*, 621 A.2d 784 (Del. Ch. 1992), ove «when the insolvency exception does arise, it creates fiduciary duties for directors for the benefit of creditors». Ancora, *Prod. Res. Group, L.L.C. v. NCT Group, Inc.*, 863 A.2d 772 (Del. Ch. 2004), in cui si legge che «when a firm has reached the point of insolvency, it is settled that under Delaware law, the firm's directors are said to owe fiduciary duties to the company's creditors».

uniformemente individuato nell'*insolvency* il punto in cui i doveri fiduciari sono sottoposti ad uno slittamento a favore dei creditori sociali, con *Credit Lyonnais*, lo scivolamento degli interessi da perseguire viene anticipato fino alla fase, di non facile individuazione, dell'approcciarsi dell'insolvenza.

Come è facile da intuire, nella prospettiva della dottrina dello *duty shifting*, l'allontanamento dal normale obbligo dei gestori di massimizzare la ricchezza degli soci, azionato in presenza di condizioni di *distress*, dovrebbe rappresentare una forma di valida protezione per i creditori sociali. L'anticipazione del momento in cui i gestori vedono mutare i loro doveri fiduciari, volge, infatti, ad evitare, almeno per quanto più è possibile, l'esternalizzazione dei rischi impliciti alle scelte eccessivamente azzardate degli amministratori³⁷.

Si deve poi segnalare che nel 2004, con il caso *Production Resources Group, L.L.C. v. NCT Group, Inc.*, la *Delaware Chancery Court* è tornata ad occuparsi delle questioni già in precedenza sollevate in *Credit Lyonnais*, approdando, però, ad un'opposta conclusione. Per quanto specificatamente interessa trattare in questa sede, basti osservare che qui la Corte ha previsto che gli amministratori, nella *vicinity of insolvency*, non vedono mutare l'interesse da perseguire, che consiste ancora nella massimizzazione del valore dell'impresa, a vantaggio dei suoi azionisti³⁸.

³⁷ In argomento, nella letteratura italiana, v. A. VICARI, *I doveri degli amministratori in caso di insolvenza della società nel diritto statunitense*, cit., p. 1246, il quale sottolinea che con tale sentenza si è disposto che gli amministratori, nella *vicinity of insolvency*, devono agire nel rispetto di doveri fiduciari nei confronti dei creditori della società. L'A. osserva che siffatti doveri si sostanziano, nello specifico, nell'obbligo degli amministratori di conservare il patrimonio sociale, di non intraprendere operazioni eccessivamente rischiose e di non ritardare l'apertura della procedura concorsuale.

³⁸ Il riferimento è al caso *Production Resources Group, L.L.C. v. NCT Group, Inc.*, 863 A.2d 772 (Del.Ch.,2004). La Corte del *Delaware* ha disposto che «*at all times, directors have an obligation to consider the legal duties of the firm and to avoid consciously placing the firm in a position when it will be unable to discharge those duties. Our statutory law reflects this aspect of director responsibility. [...] If this is accepted as a proposition, it seems to me even less plausible that directors' duties somehow change profoundly as the firm approaches insolvency. As the proportion of the firm's enterprise value that is comprised of debt increases, directors must obviously bear that in mind as a material consideration in determining what business decisions to make. I doubt, however, that there is a magic dividing line that should signal the end to some, most, or all risk-taking on behalf of stockholders or even on behalf of creditors, who are not homogenous and whose interests may not be served by a board that refuses to undertake any further business activities that involve risk*».

Più specificatamente, stando alle argomentazioni proposte in questa pronuncia, *Credit Lyonnais* non avrebbe riconosciuto l'insorgere di doveri fiduciari nei confronti dei creditori sociali nelle vicinanze dell'insolvenza, ma avrebbe, piuttosto, precisato che gli amministratori sono protetti dal rischio di incorrere in responsabilità se, in buona fede, abbiano perseguito una strategia a basso rischio, volta a non compromettere la solvibilità dell'impresa. Ecco che così si attutisce drasticamente la portata innovativa di *Credit Lyonnais*, la quale, nella prospettiva della più recente decisione della Corte, non avrebbe statuito l'esistenza di un nuovo corpo di doveri verso i creditori sociali nell'approssimarsi dello stato patologico, ma avrebbe semplicemente comprovato l'esistenza del noto principio della *business judgment rule*.

Una significativa conferma dell'inversione di tendenza nell'orientamento giurisprudenziale americano, rispetto alla decisione di *Credit Lyonnais*, è ricavabile nella precisazione che la Suprema Corte ha fornito in occasione del successivo caso *Gheewalla*³⁹, per cui «*when a solvent corporation is navigating in the zone of insolvency, the focus for Delaware directors does not change*». Si è, così, ulteriormente chiarito che, con l'approssimarsi dello stato d'insolvenza, gli amministratori devono continuare ad adempiere i loro doveri fiduciari nei confronti della società, esercitando l'azione gestoria nel migliore interesse della *corporation*, ovvero sia a beneficio dei suoi azionisti.

A ben guardare, con il caso *Gheewalla*, la Corte non si è limitata a respingere l'ipotesi di una variazione dei doveri fiduciari degli amministratori nella *twilight zone*, ma si è spinta fino a stabilire che i creditori sociali non vantano alcuna pretesa diretta in caso di insolvenza. Ciò in quanto, almeno stando alla riflessione ivi sviluppata della giurisprudenza

Ancora, «*having complied with all legal obligations owed to the firm's creditors, the board would, in that scenario, ordinarily be free to take economic risk for the benefit of the firm's equity owners, so long as the directors comply with their fiduciary duties to the firm by selecting and pursuing with fidelity and prudence a plausible strategy to maximize the firm's value*». In argomento v. L. STANGHELLINI, *Director's Duties and the Optimal Timing of Insolvency. A Reassessment of the 'Recapitalize or Liquidate' Rule*, in *Il diritto delle società oggi, Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. BNAZZO - M. CERA - S. PATRIARCA, Utet, Torino, 2011, p. 752, per il quale la pronuncia della Corte deve essere interpretata nel senso che gli amministratori sono tenuti a selezionare progetti di investimento con valore attuale netto positivo.

³⁹ Il caso è *North American Catholic Educational Programming Foundation Inc. v. Gheewalla*, 930, A.2 d 92 (Del. 2007).

del *Delaware*, il riconoscimento di doveri fiduciari verso il ceto creditorio, in situazioni di *insolvency*, comporterebbe l'insorgere di un conflitto tra l'obbligo dei gestori di operare al fine della massimizzazione del valore dell'impresa insolvente e il dovere di agire a favore degli interessi dei creditori sociali.

Questo aspetto è stato evidenziato anche che nella più recente pronuncia *Quadrant Structured Products Company, Ltd. v. Vertin Laster*⁴⁰, in occasione della quale si è, tra l'altro, offerta una chiarissima illustrazione dell'evoluzione che, negli ultimi decenni, ha interessato, proprio in tema di doveri degli amministratori di società in crisi, le pronunce della Corti del *Delaware*. Tale decisione ha avvalorato il superamento dell'orientamento, attribuito, almeno apparentemente a *Credit Lyonnais*, secondo il quale i componenti dell'organo di gestione sono da ritenersi direttamente responsabili nei confronti dei creditori sociali per violazione di *fiduciary duties* in condizioni di insolvenza o in sua prossimità.

Il travagliato approdo dell'elaborazione giurisprudenziale americana è, perciò, giunto al punto in cui la *vicinity of insolvency*, così come la più grave condizione di *insolvency*, non determina un mutamento dei *fiduciary duties* degli amministratori. La logica conseguenza, sul piano processuale, è che, in caso di violazione di tali doveri, i soci sono gli unici soggetti legittimanti ad esercitare l'azione diretta di responsabilità nei confronti dei gestori. I creditori sociali, viceversa, non possono agire direttamente contro gli amministratori per violazione di *fiduciary duties*, potendo questi legittimamente esercitare solo una *derivative action*, per conto della società e a condizione che ricorra la situazione di insolvenza⁴¹.

Volendo trattare ora, in breve, il tema dei *fiduciary duties* nel Regno Unito, è necessario premettere alcune considerazioni sul contenuto della *sec. 172 del Company Act*

⁴⁰ Il riferimento è a *Quadrant Structured Products Company Ltd v. Vertin Laster*, 102, 2014 (*Del. Ch.*). Per un commento sul caso v. G. SANDRELLI, *Orientamenti della giurisprudenza del Delaware in tema di doveri degli amministratori verso i creditori di società insolvente*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 1445 ss.

⁴¹ Sul punto v. A. ZANARDO, *Fiduciary Duties of Directors of Insolvent Corporations: A Comparative Perspective*, cit., p. 879, per la quale «*the creditors have standing to sue the directors for breaches of the fiduciary duty only on a derivative basis and only once the corporation is insolvent, but this does not change the object and the substance of the directors' duties. Such claims belong to the corporation itself: The directors' mismanagement injures the creditors only indirectly, by diminishing the value of the assets from which they may satisfy their claims, and it would therefore be classified as derivative*».

del 2006, per cui gli amministratori sono tenuti ad operare «*to promote the success of the company*», a beneficio degli azionisti nel suo complesso. A ben vedere, nella prospettiva dell'ordinamento britannico, gli amministratori, in condizioni di solvibilità, sono tenuti a perseguire l'interesse della società, sebbene, nel fare questo, debbano avere cura dei fattori espressamente individuati nella *section*.

È in questo senso, del resto, che si inquadra la *sec. 172(3)*, prevedendo che «*the duty imposed by this section has effect subject to any enactment or rule of law requiring directors, in certain circumstances, to consider or act in the interests of creditors of the company*». È, pertanto, evidente che la norma ammette una modificazione dei doveri di gestione con l'approssimarsi dello stato d'insolvenza, in considerazione del fatto che, in tale specifica contingenza, è l'interesse dei creditori, in luogo a quello degli azionisti, a divenire preminente⁴².

Per quanto concerne gli orientamenti che la giurisdizione del *common law* ha sviluppato negli ultimi quarant'anni, uno spostamento dei doveri fiduciari degli amministratori verso i creditori sociali dovrebbe operare già nella *doubtful insolvency* o *near of insolvency*⁴³, sul presupposto che tanto più è anticipato il momento in cui si rende

⁴² Con riguardo alla teoria dello *duty-shifting*, il punto di partenza è il caso *Walker v Wimborne* (1976), in occasione del quale la *High Court of Australia* dichiarò che «[...] *the directors of a company in discharging their duty to the company must take account of the interest of its shareholders and its creditors. Any failure by the directors to take into account the interests of creditors will have adverse consequences for the company as well as for them*». A questo seguì il noto caso *Kinsela v Russell Kinsela Pty Ltd* (1986) 10 ACLR 395, ove la *New South Wales Court of Appeal* stabilì che «*in a solvent company the proprietary interests of the shareholders entitle them as a general body to be regarded as the company when questions of the duty of directors arise [...]. But where a company is insolvent the interests of the creditors intrude. They become prospectively entitled, through the mechanism of liquidation, to displace the power of the shareholders and directors to deal with the company's assets*». In senso analogo v. anche *West Mercia Safetywear Ltd v Dodd* [1988] BCLC 250 (CA); *Colin Gwyer & Associates Ltd v. London Wharf(Limehouse) Ltd* [2002] EWHC 2748 (Ch); *Re HLC Environmental Projects Ltd (in liquidation)* [2013] EWHC 2876 (Ch); *Hedger v. Adams* [2015] EWHC 2540 (Ch); *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2016] EWHC 1686 (Ch); *Ball (liquidator of PV Solar Solutions Ltd) and another v. Hughes and another* [2017] EWHC 3228 (Ch).

⁴³ Con riguardo all'orientamento sviluppato dalle Corti di *Common Law*, particolarmente rilevante è il riferimento al caso *Nicholson v Permakraft (NZ) Ltd* (1985), in occasione del quale la *New Zealand Court of Appeal* dichiarò che «*creditors are entitled to consideration [...] if the company is insolvent, or near insolvent, or of doubtful solvency, or if a contemplated payment or other course of action would jeopardise its solvency*». A ben guardare, questa pronuncia apre la strada al riconoscimento di uno *duty shift* in una fase che precedere l'emergere di una condizione di insolvenza conclamata. Tale

necessaria una conformazione dell'agire gestorio, quanto più è contenuto il pregiudizio sopportato dai creditori sociali⁴⁴.

Su questo punto rilevano, tuttavia, rilevanti criticità di sistema.

In prima battuta, le Corti di *Common Law*, benché facciano riferimento ad una fase anticipatoria dell'insolvenza, mancano di precisione nell'individuare esattamente il punto in cui si verifica tale *shift of duties*. La giurisprudenza inglese non ha, infatti, specificato il criterio che deve essere adottato per determinare, in concreto, il momento in cui si verifica uno spostamento dei doveri degli amministratori a vantaggio del ceto creditorio⁴⁵.

Ma, ancora più, nell'ordinamento inglese, si pone la questione di stabilire come gli amministratori siano concretamente chiamati ad operare dopo l'intervento dello *shift of duties*. In alcune pronunce si è sostenuto che, dal verificarsi del *triggering point*, gli amministratori dovrebbero agire nell'esclusivo interesse dei creditori sociali, mentre, in altri casi, si è ritenuto che i medesimi, in prossimità dell'insolvenza, a differenza di quanto accade nell'*insolvency*, dovrebbero tenere conto degli interessi del ceto creditorio in aggiunta a quelli degli azionisti⁴⁶. In base a tale ultimo orientamento, gli amministratori,

orientamento è stato in seguito applicato in numerose decisioni delle Corti britanniche, in cui si è, quindi, venuta a consolidare la tendenza ad anticipare il momento in cui avviene lo scivolamento dei doveri dei gestori verso i sociali creditori. In *Re MDA Investment Management Ltd, Whalley v Doney* (2004) si legge che «*when a company, whether technically insolvent or not, is in financial difficulties to the extent that its creditors are at risk, the duties which the directors owe to the company are extended so as to encompass the interests of the company's creditors ad a whole, as well as those of the shareholders*». Il tema è stato oggetto di ampio studio da parte della letteratura inglese, tra cui v. A. KEAY - H. ZHANG, *Incomplete Contracts, Contingent Fiduciaries and a Director's Duty To Creditors*, in 32 *MelbULawRw* 5, 2008, p. 141 ss.; A. KEAY, *The Shifting of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency*, cit., p. 140 ss.; P. DAVIES, *Director's Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency*, cit., p. 301 ss.; G. SPINDLER, *Trading in the Vicinity of Insolvency*, in 7 *EBOR*, 2006, p. 339 ss.; R. K. S. RAO - D. S. SOKOLOW - D. WHITE, *Fiduciary Duty a la Lyonnais: An Economic Perspective on Corporate Governance in a Financially-Distressed Firm*, cit., p. 60; D. D. PRENTICE, *Creditor's Interests and Director's Duties*, cit., p. 273 ss.

⁴⁴ Così A. KEAY, *The Shifting of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency*, cit., p. 146. In argomento v. ancora A. KEAY, *A Theoretical Analysis of the Director's Duty to Consider Creditor Interests: The Progressive School's Approach*, cit., p. 340 ss.; A. KEAY, *The Director's Duty to Take into Account the Interests of Company Creditors: When is it Triggered?*, cit., p. 315; A. KEAY, *Formulating a Framework for Directors' Duties to Creditors: An Entity Maximisation Approach*, cit., p. 614-615.

⁴⁵ In tal senso v. A. KEAY, *A Theoretical Analysis of the Director's Duty to Consider Creditor Interests: The Progressive School's Approach*, cit., p. 311.

⁴⁶ A favore è A. KEAY, *The Shifting of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency*, cit., p. 159.

nella *vicinity of insolvency*, continuano ad avere doveri fiduciari esclusivamente nei confronti della società, ancorché il contenuto di questi assuma necessariamente una connotazione *creditor-oriented*.

Va detto, tuttavia, che, secondo l'opinione dottrinale maggioritaria, lo *shifting duties*, nell'espone gli amministratori a responsabilità laddove, in vicinanza dell'insolvenza, siano poste in essere operazioni eccessivamente rischiose, non comporta il diritto dei creditori sociali di agire direttamente nei confronti degli amministratori. Pertanto, stando all'orientamento assunto dalla prevalente dottrina, i gestori sarebbero obbligati ad operare nel rispetto di doveri fiduciari che su di essi incombono unicamente nei confronti della società, la quale è, di conseguenza, l'unico soggetto legittimato ad agire in caso di loro violazione⁴⁷.

Ai fini che in questa sede rilevano, si osserva che l'eterogeneità delle tesi sviluppate dalla giurisprudenza anglo-americana, in merito alla configurazione dei doveri e delle responsabilità degli amministratori di società in crisi, contribuisce a evidenziare la complessità che caratterizza il tema qui oggetto d'indagine, che, si precisa, nel prosieguo sarà esaminato soltanto nella prospettiva del nostro ordinamento. Dunque, per quanto interessa in relazione all'analisi che seguirà, si può concludere che l'esperienza comparata concorre indubbiamente ad avvalorare l'opportunità di uno studio approfondito del tema in esame, volto a ricostruire in modo pervasivo e sistematico le regole inerenti alla gestione dell'impresa in stato di crisi.

Ed è allora del tutto giustificato chiedersi, in via ricostruttiva, se l'avvicinarsi del deterioramento della condizione di equilibrio dell'impresa sia, anche dal punto di vista del

⁴⁷ Sul punto v. A. KEAY, *The Shifting of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency*, cit., p. 146, ove «*the shift in duties does not provide creditors with a right to take legal proceedings against the directors, whom the former believe are in breach under the shift. Creditors have no standing to sue. The duties of the directors remain owed to the company and thus only the company can take action against defaulting directors*». Ancora v. A. KEAY, *A Theoretical Analysis of the Director's Duty to Consider Creditor Interests: The Progressive School's Approach*, cit., p. 310 ss. In senso analogo si pone D. D. PRENTICE, *Creditor's Interests and Director's Duties*, cit., p. 275, per il quale «*the duty should be one that is mediated through the company – in other words in certain circumstances the interests of a company will embrace the interests of the company's creditors*». Così pure P. DAVIES, *Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency*, cit., p. 328.

nostro sistema, evento idoneo a comportare uno slittamento degli obiettivi da perseguire nell'esercizio della funzione gestoria. Preso pienamente atto della necessità di consolidare la tutela dei creditori sociali nella crisi, l'indagine che segue tenterà di mettere in luce l'impatto dell'emergere di uno stato patologico sulle modalità di conduzione dell'impresa, in modo da esaminare, così, anche le conseguenze che emergono sotto il profilo delle responsabilità per gli amministratori.

3. Verso un "diritto societario della crisi"

Giunti a tal punto, e prima di procedere oltre, conviene richiamare, seppur limitatamente ai profili utili ai fini dell'esame successivo, il dibattito che ha portato la dottrina ad interrogarsi circa l'esistenza di un nuovo corpo di regole orientato alla crisi d'impresa, denominato, per l'appunto, "diritto societario della crisi". Non v'è dubbio che tale nucleo normativo, attinente alla fenomenologia della patologia societaria, ricomprenda, al suo interno, anche quel segmento dell'ordinamento, oggetto qui di attenta indagine, che disciplina specificatamente i doveri e le responsabilità degli amministratori di società in condizioni di crisi.

La tesi che ha sostenuto l'esistenza di tale complesso di regole, inerenti, contestualmente, a profili di diritto societario e a profili di diritto concorsuale, si è radicata in conseguenza dell'esigenza, sorta tra gli interpreti, di ripensare al rapporto intercorrente tra il "diritto societario" e il "diritto della crisi". A ben vedere, si è osservato che «se il "diritto della crisi" italiano non si è ancora adeguatamente rapportato alla realtà societaria, a sua volta il nostro diritto societario ha trascurato, sino ad ora, la dimensione della crisi, occupandosi, marginalmente, solo di alcuni problemi, trascurandone molti altri, quali, ad esempio, i doveri dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo in caso di declino o di crisi d'impresa»⁴⁸.

In questo senso, gli esiti della recente opera riformatrice della legge fallimentare hanno messo bene in evidenza come il legislatore abbia mancato, in più occasioni, di

⁴⁸ Così U. TOMBARI, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, Giappichelli, Torino, 2014, p. 8-9.

ordinare in modo chiaro ed organico il delicato tema della gestione della crisi d'impresa. Non vi è dubbio, infatti, che taluni aspetti della fase patologica della vita di una realtà imprenditoriale, quantunque di rilevanza sostanziale, siano rimasti stabilmente sfumati nell'evoluzione che da circa due decenni sta interessando l'intera disciplina concorsuale⁴⁹.

Si pensi all'esempio più evidente, quello della disciplina della zona crepuscolare o *twilight zone*, quale frammento economico-temporale che precede una situazione di crisi, sito «in uno stadio prodromico sospeso tra il rischio di insolvenza e le prospettive di risanamento»⁵⁰. Un lacuna, questa, solo in parte colmata in occasione della recentissima riforma della disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza, che, tramite l'introduzione della procedura di allerta tra gli strumenti di anticipazione della patologia aziendale, ha tentato di specificare, pur se implicitamente, la condotta degli amministratori e dei sindaci nella fase che approssima lo stato patologico. Rinviando all'approfondimento che sarà sviluppato nel prosieguo, basti qui solo anticipare che, per quanto la disciplina della procedura di allerta sia, almeno nelle intenzioni, una valida soluzione per risolvere l'articolata e annosa questione dei doveri imposti agli organi sociali nelle vicinanze della

⁴⁹ Com'è facilmente intuibile, il riferimento è alle recenti riforme in ambito fallimentare, con cui il legislatore, al pari di quanto avvenuto in altri ordinamenti, in particolare quello statunitense con il *Chapter 11*, ha abbandonato la tradizionale concezione liquidatoria a favore di un innovato approccio diretto a favorire il risanamento e la ristrutturazione dell'impresa in crisi. Il processo riformatore, com'è ben noto, ha avuto luogo con l'introduzione di novellati istituti e con la modifica, in taluni casi anche sostanziale, di quelli preesistenti, nel comune intento di incentivare l'emersione anticipata della crisi e, dunque, la salvaguardia e la conservazione del *going concern*, mediante processi di *turnaround*. Sul tema si rinvia in particolare a L. GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, cit., p. 155 ss.

⁵⁰ In tal senso v. P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, p. 820. Per una più ampia trattazione sulla disciplina della crisi pre-concorsuale si rinvia a A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Giuffrè, Milano, 2016, p. 20 ss. e 100. L'A. osserva, in particolare, che le situazioni patologiche che non assumono un livello di gravità tale da integrare la nozione di crisi fallimentaristica trovano esclusiva regolazione nelle previsioni del diritto societario, le quali vanno, quindi, ad integrare il c.d. diritto societario pre-concorsuale. Trattasi di situazioni di natura economica, finanziaria e patrimoniale, o organizzativa, che, impedendo il conseguimento degli obiettivi sociali, potrebbero, in futuro, evolvere in uno stato di insolvenza.

crisi, ad un'analisi più attenta, pare difficile, se non altro ad oggi, ammettere che in materia si sia raggiunto un approdo definitivo⁵¹.

Ai fini qui considerati, merita anche segnalare che l'opera di ricostruzione di un quadro definito di doveri e di responsabilità degli amministratori nella crisi è resa particolarmente complessa a causa dell'evidente «frattura all'interno del complessivo sistema di tutela dei creditori sociali». Come meglio si dirà nel prosieguo, il diritto societario e il diritto fallimentare fondano attualmente su impostazioni contrapposte, «l'una, statica, attenta esclusivamente alla consistenza patrimoniale della società, l'altra, dinamica, incentrata sulla situazione finanziaria della medesima»⁵².

Ed è in questa incomunicabilità tradizionalmente rilevata tra diritto societario e diritto concorsuale che deve rinvenirsi la ragione di fondo dello sforzo profuso dalla più recente dottrina nel tentare di avvicinare, per quanto possibile, detti segmenti del nostro ordinamento. Tale esigenza ha assunto rilievo specie in merito all'individuazione di validi correttivi per scongiurare l'insorgere di comportamenti opportunistici da parte degli organi sociali, a cui, come si dirà, si è posto rimedio mediante la modifica, in taluni casi anche radicale, dell'assetto dell'organizzazione societaria e la definizione di un innovato sistema di doveri e di responsabilità in crisi societaria.

In questo quadro che va, dunque, letta l'esigenza di designare un *corpus* di regole, c.d. "diritto societario della crisi"⁵³, configurabile in un complesso di doveri specifici degli

⁵¹ In questi termini si pone anche A. ROSSI, *Dalla crisi tipica ex CII alla resilienza della twilight zone*, in *Fallimento*, 2019, p. 292 ss.

⁵² Così U. TOMBARI, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, cit., p. 9. Sul tema v. anche G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 617.

⁵³ L'espressione è stata utilizzata per la prima volta da U. TOMBARI, *I finanziamenti dei soci e i finanziamenti infragruppo dopo il decreto sviluppo: prededucibilità o postergazione? Prime considerazioni sul diritto societario della crisi*, 20 dicembre 2012, in www.ilfallimentarista.it. In proposito v. ancora U. TOMBARI, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, cit., p. 16, secondo cui, con riferimento al rapporto tra il diritto societario della crisi e il diritto societario generale, «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 quelli obiettivi che l'ordinamento ha voluto perseguire in caso di crisi di un'impresa societaria». In senso contrario si pone, invece, R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leg. civ. comm.*, 2018, p. 1281 ss., per il quale, qualificare il diritto societario della crisi come sistema tendenzialmente autonomo dal diritto societario generale, comporta il rischio di una

sottostima del ruolo che la tutela dei creditori sociali tutt'ora ha nel diritto societario anche quando l'impresa è *in bonis* e, quindi, non vi sono rischi per la continuità aziendale, oltre che una riduzione della protezione dei creditori in caso di crisi. Secondo l'A., in presenza di una condizione di crisi per l'impresa, le regole generali del diritto societario subiscono modificazioni rilevanti e si inverte il rapporto fra interesse dei soci e interesse dei creditori sociali, ma questo non comporta una discontinuità dal punto di vista dei principi di sistema. In questa direzione muove anche L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, cit., p. 1042, per il quale il diritto dell'impresa in crisi «lungi dall'essere una provincia separata dal diritto che regola l'impresa e le società, ne costituisce proiezione ed attuazione, sia pure in un mutato contesto». Di tale avviso è anche C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa: profili introduttivi*, nella relazione svolta al Convegno su "I modelli di impresa societaria fra tradizione e innovazione nel contesto europeo" (Courmayeur, 18-19 settembre 2015), disponibile sul sito www.rivistaodc.eu, secondo cui con l'espressione "diritto societario della crisi" non si intende designare un sistema di norme in diretta contrapposizione con il diritto societario comune. L'A., pur ritenendo che la gestione di un'impresa è soggetta a regole difformi a seconda della sua specifica situazione, afferma che il diritto societario della crisi «legittima ipotesi di autointegrazione senza peraltro escludere che, residualmente, il microsistema vada a integrarsi nel sistema generale». A sostegno di tale tesi, viene evocata la palese difficoltà, facilmente riscontrabile nel nostro ordinamento, ad "etichettare" una disposizione come societaria ovvero come concorsuale, daché è il suo contenuto, non la sua collocazione, a determinarne la natura, come di fatti ben dimostra la disciplina dei finanziamenti di cui all'art. 2467 c.c. L'A. ritiene che l'espressione in esame non è di per sé esaustiva, in quanto, ad oggi, sarebbe necessario ad pensare anche ad un "diritto societario della ripresa", volto a ricomprendere tutta quella serie di recenti interventi normativi, diretti ad introdurre regole societarie che favoriscono l'uscita dalla crisi e, dunque, l'avvio verso la ripresa. In termini solo in parte difformi si esprime invece O. CAGNASSO, *Il diritto societario della crisi tra passato e futuro*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 33-34, secondo cui tale formula è idonea a ricomprendere «regole di contenuto opposto rispetto a quelle comuni o di disposizioni che disapplicano queste ultime». Pertanto, l'espressione in commento è utilizzata al fine di mettere in evidenza la peculiarità di tale complesso di regole, ponendo, così, l'interrogativo se questo debba essere inteso quale disciplina speciale o autonoma, come tale sottoposta a propri principi. Il diritto societario della crisi ricomprende, dunque, «le regole di diritto societario adottabili dalle società sottoposte a procedure concorsuali, eventualmente differenti in relazione ai criteri e alla finalità di ciascuna di esse, che derogano alle disposizioni di diritto comune». L'A. ritiene, *lato sensu*, che tale espressione debba essere impiegata per designare quel complesso di regole che trovano applicazione ogniqualvolta la società "non goda di buona salute. L' A., infine, in senso ancora più ampio, ritiene si possa parlare di diritto societario della crisi anche «con riferimento a quelle regole di diritto comune che sono volte a consentire di evitarla e quindi di costante monitorare l'andamento della società», finalizzate a «garantirne l'equilibrio patrimoniale ed economico-finanziario». Pertanto, in tale fattispecie, sarebbe possibile ricomprendere anche le norme dirette a disciplinare strumenti di reazione dinanzi ad atti di *mala gestio* idonei a compromettere la continuità aziendale. Sul tema v., infine, P. MONTALENTI, *Il diritto commerciale all'epoca della crisi*. Relazione tenuta in occasione del V Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", su "L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi" (Roma 21-22 febbraio 2014), disponibile su www.rivistaodc.eu, p. 9, che perviene alla conclusione per cui il diritto societario della crisi può essere definito quale «area disciplinare intermedia tra la fase della vita dell'impresa disciplinata dalle regole dello sviluppo e del profitto e la fase retta dagli istituti, tradizionali e innovati, ascrivibili all'area delle procedure

organi sociali orientati alla crisi, posti, quindi, a protezione degli interessi del ceto creditorio, attraverso il ricorso, talvolta, a disposizioni specifiche del diritto societario e, talora, a quelle del diritto fallimentare. Ecco allora che il “diritto societario della crisi” può trovare definizione in quell’insieme di regole, in taluni casi inesprese ovvero deducibili da ricostruzioni dottrinali, che mirano a regolamentare tanto l’organizzazione, quanto il funzionamento della società nella fase pre-concorsuale e in quella concorsuale⁵⁴.

Non v’è dubbio, allora, che un’adeguata disciplina degli obblighi e delle responsabilità degli organi sociali dell’impresa in crisi debba trovare fondamento in un più opportuno coordinamento tra norme di diritto societario e norme di diritto concorsuale. Ed è, invero, proprio questa la direzione verso cui muove, seppur timidamente, la recente riforma in materia di crisi d’impresa e d’insolvenza, nel punto in cui provvede a positivizzare un dovere organizzativo e intervenivo strettamente funzionale all’efficace regolazione della patologia aziendale (art. 2086, co. 2, c.c.). Da questo punto di vista, i profili societari della recente riforma del diritto della crisi d’impresa hanno contribuito opportunamente ad irrobustire quel ponte di collegamento, già dapprima edificato dall’art. 182 *sexies* l.f., gettato tra impianto codicistico e legislazione concorsuale⁵⁵.

Per quanto, quindi, sia significativamente apprezzabile lo sforzo recentemente dedicato a migliorare la coordinazione del complessivo impianto normativo volto alla gestione della crisi d’impresa, si segnala, però, che il recente intervento di riforma non ha saputo soddisfare adeguatamente l’esigenza di tracciare nettamente la direzione verso cui deve muovere l’agire gestorio con l’insorgere dallo stato patologico. Si avrà, infatti, occasione per evidenziare che, in forza delle modifiche da poco apportate in ambito concorsuale, sono sorti nuovi e significativi interrogativi che mostrano, di fatto, la difficoltà, ancora del tutto attuale, dell’opera di ricostruzione dei doveri e delle responsabilità dell’organo amministrativo nella gestione della patologia aziendale.

concorsuali. Si tratta di uno spazio in parte vuoto di diritto in cui si deve individuare, sotto i diversi profili indicati, il punto di equilibrio tra rischio d’impresa e tutela dei creditori».

⁵⁴ In argomento v. C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa, (Diritto societario quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 1031.

⁵⁵ In questo senso v. V. DI CATALDO – S. ROSSI, *Nuove regole per l’impresa nel nuovo Codice della crisi e dell’insolvenza*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, p. 748.

4. La *vexata quaestio* della definizione dei doveri e delle responsabilità degli organi sociali nella crisi d'impresa

Le considerazioni poc'anzi svolte portano a ritenere che un'adeguata disciplina delle regole concernenti la gestione della crisi d'impresa dovrebbe fungere da valido incentivo per contrastare potenziali condotte opportunistiche da parte di amministratori e soci, a danno dei creditori sociali. Sinteticamente, si è giunti, dunque, a confermare l'opportunità di definire un sistema di regole volto a disciplinare la condotta dei componenti dell'organo amministrativo, il cui raggio di azione dovrebbe consentire di tutelare gli interessi dei creditori non soltanto nella crisi e nell'insolvenza, ma anche in quella delicata fase del dissesto che precede il verificarsi dei presupposti necessari per accedere ad una procedura concorsuale.

Viene, così, in rilievo l'esigenza di adottare un sistema di doveri orientati alla crisi che se da un lato sono tesi a dissuadere gli amministratori dall'intraprendere comportamenti opportunistici, resi fertili dalla condizione di squilibrio, dall'altro, volgono a risarcire coloro che, in conseguenza ad una gestione non conforme alle *rules* o agli *standards* imposti dalla legge⁵⁶, abbiano subito un danno. Si ricorda che sull'argomento è intervenuta autorevole dottrina, evidenziando come, nell'ambito delle tutele accordate ai creditori, sia possibile distinguere i rimedi operanti *ex ante*, quali sono le regole sul capitale sociale, da quelli che,

⁵⁶ Numerosi sono i contributi offerti dalla dottrina sul tema della contrapposizione tra *rules* e *standards*. Si rinvia, in particolare, alle riflessioni svolte da F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, cit., p. 501 ss., in partic. p. 502, il quale, dopo aver evidenziato la difficoltà in ordine all'individuazione di una netta distinzione tra le due figure giuridiche, rileva che «in genere uno *standard* [...] consente di dare rilevanza a circostanze che non sono espressamente elencate nel testo di legge e che, tuttavia, sembrano in certi versi rilevanti. In questi casi, tali circostanze possono essere legittimamente tenute in conto dall'agente, sulla base di un giudizio della cui ragionevolezza egli spera (successivamente) a convincere i giudici che avessero a valutare il suo comportamento. Una *rule* definisce invece a priori le circostanze rilevanti». Sul tema v. ancora F. DENOZZA, *Rules vs. standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza delle compensazioni "virtuali"*, in *Giur. comm.*, 2000, I, p. 331 ss.; F. DENOZZA, *Il capitale sociale tra efficienza economica ed equità distributiva*, in *La società per azioni oggi, Tradizione, attualità e prospettive*, Atti del Convegno Internazionale di Studi (Venezia, 10-11 novembre 2016), a cura di P. BALZARINI - G. CARCANO - M. VENTORUZZO, Giuffrè, Milano, 2007, p. 568 ss.; L. KAPLOW, *General characteristic of rules*, *Encyclopedia of Law and Economics*, vol. V, 2000, p. 502 ss. Il testo è consultabile anche sul sito <http://encyclo.findlaw.com/9000book.pdf>.

viceversa, offrono unicamente una protezione *ex post*, come la disciplina della responsabilità degli organi sociali⁵⁷.

Ciò chiarito, è opportuno considerare che la formulazione delle disposizioni legislative precedenti all'introduzione del nuovo CCII si contrassegnava per la totale mancanza di previsioni specifiche indirizzate alla definizione degli obblighi e delle responsabilità degli organi sociali nella particolare contingenza societaria di crisi o del suo approssimarsi. Sullo spunto della mancanza di espresse previsioni normative, gli interpreti si erano, pertanto, impegnati nel compito, tutt'altro che agevole, dell'individuazione di un sistema di doveri e di responsabilità facenti capo agli organi sociali di imprese in crisi, incombente o corrente, oltre che della definizione del c.d. momento della verità⁵⁸, vale a dire il momento in cui tale complesso di regole diviene concretamente operativo.

⁵⁷ Con specifico riferimento alla crisi d'impresa, si osserva che se i rimedi *ex ante* configurano quali strumenti che tutelano l'interesse dei creditori sociali sin dal momento della costituzione della società, i rimedi *ex post*, *a contrariis*, sono misure risarcitorie destinate ad operare a seguito del venir meno del presupposto della continuità aziendale o della perdita capitale di rischio. Trattasi, tuttavia, di una distinzione che non deve essere eccessivamente accentuata, dacché rimedi *ex ante* e rimedi *ex post* sono concretamente destinati a combinarsi tra loro nel comune intento di offrire un'adeguata tutela ai creditori sociali. In proposito v. M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., p. 373 ss., in partic. p. 379, secondo cui «le prescrizioni del capitale sociale si prestano ad operare a fianco ed in funzione complementare, oltre che talora sostitutiva, con altri rimedi tipicamente considerati *ex post*, come quelli recuperatori e quelli risarcitori». Nel medesimo senso si pone anche F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 84 ss., per il quale «che il capitale sociale salvaguardi i creditori solo secondo una prospettiva *ex ante* è un'affermazione suscettibile di essere messa in discussione, così come quella che assegna alla responsabilità degli amministratori unicamente il ruolo di protezione *ex post*». L'A. mette, infatti, in evidenza il fatto che «le conseguenze in termini di responsabilità *ex post* appaiono tali da produrre incentivi di corretta gestione *ex ante*, così come sulla base di precetti di condotta *ex ante* dovrebbe sempre essere possibile individuare o ricostruire le giuste sanzioni operanti *ex post*». L'anzidetta contrapposizione è altresì ripresa da F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, cit., p. 1037; A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 520; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, cit., p. 41; P. DAVIES, *Directors' Creditor- Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the vicinity of Insolvency*, cit., p. 310.

⁵⁸ L'espressione è di A. NIGRO, "Principio" di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di s.p.a., in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 475. Sul problema dell'individuazione del «quando inizi a decorrere, in capo ai gestori dell'impresa, il dovere o l'obbligo di osservare specifiche regole di comportamento, indotte dall'indebitamento eccessivo», si rinvia, in particolare, a A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 529 ss.; M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., p. 421 ss. In argomento v.,

Ancora più in particolare, si segnala che, prima degli espliciti riconoscimenti contenuti nella recente riforma della crisi d'impresa e dell'insolvenza, mancava nel nostro impianto normativo una misura che, sul modello del *wrongful trading* di cui alla Sec. 214 dell'*Insolvency Act* inglese, fosse diretta, in qualche modo, ad imporre agli amministratori specifici obblighi di condotta prima dell'emergere della crisi, con conseguente esposizione a responsabilità per i danni derivanti dal non aver reagito adeguatamente dinanzi ad una probabile situazione di declino⁵⁹.

altresì, H. EIDENMÜLLER, *Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers*, in 7 *EBOR*, 2006, p. 239 ss.

⁵⁹ Sul punto v. A. KEAY, *A Theoretical Analysis of the Director's Duty to Consider Creditor Interests: The Progressive School's Approach*, cit., p. 313, per il quale «*the problem that one must bear in mind is to avoid, particularly where there is a conflict of interests between corporate stakeholders, ending up with a vague obligation imposed on directors that has little content or provides insubstantial guidance*». Occorre osservare che, prima dell'introduzione del CCII, i doveri degli amministratori e dei sindaci nella crisi d'impresa sono stati oggetto di una ricostruzione, in via interpretativa, sulla base dei principi generali vigenti. In questa complessa opera di ricostruzione, viene alla luce l'utile contributo offerto dal Consiglio nazionale dei commercialisti ed esperti contabili che, nelle norme di comportamento del collegio sindacale, esamina compiutamente proprio gli obblighi dei sindaci nella crisi d'impresa. Sembra, in particolare, interessante richiamare il *Commento* alla *Norma* 11.1, contenuta nella previgente versione delle Norme di comportamento del collegio sindacale (in vigore da gennaio del 2012 sino a settembre del 2015), in cui si legge che «dall'esame dell'attuale assetto normativo sulla crisi di impresa e quello delle regole dettate per definire le funzioni del collegio sindacale nell'organizzazione societaria» emergono chiaramente delle criticità. Nel nostro ordinamento, «non esistono», infatti, «disposizioni che, fungendo da raccordo tra diritto societario e disciplina della crisi di impresa, individuino i comportamenti specifici che l'organo è tenuto ad adottare nell'esercizio delle proprie funzioni di vigilanza. Di qui l'opportunità di indicare alcuni principi di comportamento che possano orientare l'attività del collegio sindacale, sia in funzione di prevenzione, che in funzione di emersione tempestiva della crisi». In argomento si rinvia anche a S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, in *Contr. impr.*, 2012, p. 1326 ss., in partic. p. 1327-1328. L'A. non condivide la scelta del legislatore di aver attribuito agli interpreti e alla fonte autodisciplinare il delicato compito di individuare le modalità con cui gli organi di amministrazione e di controllo della società sono tenuti ad agire al fine di rilevare, prevenire, affrontare e gestire la patologia aziendale. Supplire alla gravosa lacuna normativa ricorrendo soltanto al formante deontologico non può dirsi, infatti, una soluzione condivisibile, a causa di alcune «criticità intrinseche», in esso rilevate, «costituite, sul piano formale, dai limiti, oggettivi e soggettivi, di efficacia (e, quindi, di *enforcement*) dei precetti» e, «sul piano sostanziale, dal fatto che le *best practice*, sono, seppur con la mediazione corporativa, selezionate e codificate dagli stessi destinatari delle regole». Sulla base di tali considerazioni, l'A. ritiene, dunque, che non sia adeguato ricorrere alla sola *soft law* «per regolare un profilo di esercizio dell'impresa collettiva – la rilevazione e la gestione della crisi – che presenta un impatto significativo sulle aspettative dei vari soggetti coinvolti in essa (soci e creditori sociali)».

Ciò detto, appare allora del tutto giustificata la tendenza della dottrina *ante* riforma ad interrogarsi circa la sussistenza di specifici doveri e consequenziali responsabilità a carico degli organi sociali nella crisi d'impresa, quale sistema di regole distinto da quello che trova applicazione nella condizione di fisiologico espletamento dell'attività imprenditoriale. Nel vivace dibattito dottrinale aperto sul tema è, in effetti, apparso distintamente il tentativo di ricostruire implicitamente un corpo di regole orientate alla crisi, desumendo doveri e responsabilità degli organi sociali dalle *rules* e dagli *standards* espressamente designati dal legislatore per le società *in bonis*⁶⁰.

⁶⁰ A ben vedere, il dibattito concernente i doveri e le responsabilità degli amministratori nella crisi d'impresa si è sviluppato ampiamente nella più recente dottrina. Molti sono gli autori, tra cui si richiama G. CARMELLINO, *Le condotte e le responsabilità degli organi sociali nella crisi di impresa*, in *Riv. dir. soc.*, 2016, p. 457 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 166 ss.; A. M. LUCIANO, *La gestione della spa nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 63 ss.; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.r.l. nella crisi pre-concorsuale*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 405 ss.; N. BACCETTI, *La gestione della società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, cit., p. 571 ss.; L. BOGGIO, *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber Amicorum Antonio Piras, Giappichelli, Torino, 2010, p. 852 ss.; R. ROSAPEPE, *La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 901; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2014, p. 107 ss.; A. ZOPPINI, *Emersione della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency)*, cit., p. 49 ss.; L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 40 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO – V. CARIELLO – V. DI CATALDO – F. GUERRERA – A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014, p. 2593 ss.; G. M. BUTA, *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni*, cit., p. 2541 ss.; M. MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO – V. CARIELLO – V. DI CATALDO – F. GUERRERA – A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014, p. 2693 ss.; M. FABIANI, *Fondamento e azione per la responsabilità degli amministratori di s.p.a. verso i creditori sociali nella crisi d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 272 ss.; A. NIGRO, *"Principio" di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, cit., p. 457 ss.; G. MEO, *I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 286 ss.; A. VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 128 ss.; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, in *Società*, 2013, p. 669; P. PISCITELLO, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità del giudice e business judgement rule*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 1167; V. SALLORENZO, *Profili di responsabilità degli amministratori delle società di capitali nella gestione della crisi d'impresa*, 2 aprile 2015, in *www.il caso.it*, p. 1 ss.; A. ROSSI, *La gestione dell'impresa nella crisi "atipica"*, 14 ottobre 2015, in *www.il caso.it*, p. 1 ss.; F. GUERRERA, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, in *La governance nelle società di capitali. A dieci*

Non v'è dubbio che l'individuazione di un preciso complesso di regole funzionali alla gestione della crisi, come pure dell'esatto momento in cui queste trovano concreta applicazione, assuma un ruolo decisivo nel favorire l'emersione anticipata del dissesto e, di conseguenza, nel garantire con maggiore probabilità il salvataggio dell'impresa produttiva. L'evidenza empirica, provando che l'irreversibilità della crisi è di sovente il risultato della «tardività degli interventi curativi»⁶¹, ha, infatti, sottolineato l'importanza dell'attività preventiva, stimolata dalla definizione di un corpo di regole che, come si vedrà *funditus* nel prosieguo, sono volte ad anticipare lo sviluppo della patologia e la tempestiva adozione delle soluzioni più adeguate per porvi efficacemente rimedio.

Ciò non solo, la disciplina di un quadro sufficientemente chiaro di norme concernenti la regolazione della crisi dovrebbe fungere da valida guida nel procedimento decisionale, in quanto dovrebbe porre gli amministratori nella condizione di avere piena coscienza delle "regole del gioco", come pure del momento in cui queste iniziano a trovare concreta applicazione. Gli amministratori, in sostanza, con l'emergere del declino, devono avere ben chiaro quali azioni possono o devono espletare, così che, operando nel pieno rispetto dei principi di corretta amministrazione, possano porsi al riparo da possibili azioni di responsabilità. È evidente che in una situazione in cui gli amministratori non sono in grado di capire, con idonea certezza, cosa possono fare e quando iniziano ad essere responsabili, prevarrà, con ogni probabilità, una gestione eccessivamente cauta, che si traduce in decisioni dirette non al migliore soddisfacimento dell'interesse sociale, ma a evitare il rischio di esposizione a responsabilità⁶².

Si ricadrebbe, allora, nell'ipotesi dell'amministratore che, in mancanza dei presupposti richiesti dalla legge per l'operatività dell'agire in senso conservativo, si limita a realizzare unicamente la funzione della conservazione dell'integrità e del valore del

anni dalla riforma, a cura di M. VIETTI, Egea, Milano, 2013, p. 247 ss; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Profili di responsabilità degli amministratori di società per azioni durante la crisi*, in *La governance nelle società di capitali. A dieci anni dalla riforma*, a cura di M. VIETTI, Egea, Milano, 2013, p. 71 ss.

⁶¹ Così P. MONTALENTI, *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2014, p. 45.

⁶² Così A. KEAY, *The Director's Duty to Take into Account the Interests of Company Creditors: When Is It Triggered?*, cit., p. 316.

patrimonio sociale, evitando di cogliere l'opportunità insita nei nuovi investimenti. Deve, al riguardo, ritenersi che l'esercizio della funzione gestoria orientata alla finalità meramente conservativa, posta in essere in mancanza delle condizioni imposte per la sua applicazione, se idonea a cagionare un danno alla compagine societaria o ai creditori sociali, può costituire ipotesi di responsabilità per gli amministratori⁶³.

Rinviando al prosieguo per una trattazione più compiuta sul tema, si deve qui solo prendere atto che il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 ha introdotto nel sistema normativo un corpo di doveri volti a meglio precisare i parametri verso cui deve tendere l'agire gestorio nella fase patologica. Il riferimento è evidentemente alla procedura di allerta che, tramite la codifica di "nuove" regole di gestione della *vicinity of insolvency*, dovrebbe facilitare, almeno teoricamente, la definizione dei profili di responsabilità degli organi sociali nella fase crepuscolare. Può certo replicarsi, però, che dubbi significativi sembrano destinati a permanere anche a seguito della novella in ambito concorsuale, dato che questa, almeno sotto certi aspetti, ha persino contribuito ad ampliare i profili di incertezza che investono la ricostruzione del regime di responsabilità degli amministratori nella gestione della crisi d'impresa.

Ecco allora che, per quanto l'intervento di riforma abbia perseguito il nobile intento di rimodernare l'intero impianto della legislazione concorsuale, l'ingresso di "nuove" regole orientate alla crisi non ha risolto definitivamente le diverse criticità che da anni attanagliano il versante interpretativo, avendo, in taluni casi, reso ancor più complesso il quadro normativo di riferimento e, dunque, qualsivoglia processo di ricostruzione sistematica dei doveri e delle responsabilità degli organi sociali in crisi societaria.

In proposito, non si può non considerare che, ad oggi, a livello europeo si registra in ambito fallimentare una forte spinta propulsiva verso la direzione di fornire una regolamentazione organica e compiuta in tema di doveri e responsabilità degli amministratori di società in crisi. In effetti, la recentissima Direttiva UE 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, in materia di insolvenza⁶⁴, si pone,

⁶³ V. *infra*, cap. 3, par. 2, nt. 241.

⁶⁴ Tale Direttiva, analogamente alla precedente Raccomandazione su «un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza» del 12 marzo 2014, mira a dare attuazione ad un processo

tra le altre cose, proprio l'obiettivo di provvedere ad una più chiara definizione dei doveri e, dunque, delle responsabilità degli amministratori di società prossime all'insolvenza, nella prospettiva di incoraggiare la ristrutturazione precoce delle imprese e di prevenire, così, fenomeni patologici e perdite inevitabili per i creditori sociali⁶⁵.

5. Brevi cenni sui doveri degli amministratori nella gestione della crisi d'impresa nell'esperienza comparata

Ai fini della ricognizione delle regole inerenti alla gestione della crisi d'impresa, può essere interessante volgere, preliminarmente, un breve cenno ai diversi approcci adottati dall'esperienza comparata in ambito di doveri e responsabilità degli amministratori in crisi societaria, in funzione della prevenzione e della regolazione di fenomeni patologici per l'impresa.

Sebbene l'approfondimento dei profili comparati del sistema di regole incumbenti sugli amministratori nella crisi esuli dalle finalità della presente analisi, è bene, comunque, richiamare, sinteticamente e ai fini dell'inquadramento generale sul tema, le strategie diversamente implementate nel frammentato quadro dei sistemi giuridici dei vari Stati membri. Per ciò che attiene l'esame che qui si intende condurre, è utile, infatti, osservare che le previsioni vigenti nelle legislazioni nazionali vedono disciplinati appositi e variegati sistemi, i quali, comunque, sono accumulati dal ricorso al rimedio *ex post* della responsabilità dei componenti dell'organo amministrativo, per assicurare che gli interessi

di armonizzazione del diritto fallimentare, mediante l'introduzione negli ordinamenti degli Stati membri di regole comuni in materia di insolvenza. Lo scopo è quello di contrastare la tradizionale tendenza degli imprenditori a ritardare il momento di emersione della crisi, mediante l'introduzione di strumenti di tempestiva ristrutturazione dell'impresa decotta. In argomento v. anche *infra*, cap. IV, par. 1.

⁶⁵ Al riguardo, si rinvia all'art. 19 della Direttiva UE che richiama la questione della responsabilità degli amministratori di società in crisi. L'articolo in esame, completato con il Considerando n. 70, dispone che «gli Stati membri provvedono affinché, qualora sussista una probabilità di insolvenza, i dirigenti tengano debitamente conto come minimo dei seguenti elementi: a) gli interessi dei creditori, e dei detentori di strumenti di capitale e degli altri portatori di interessi; b) la necessità di prendere misure per evitare l'insolvenza; e c) la necessità di evitare condotte che, deliberatamente o per grave negligenza, mettono in pericolo la sostenibilità economica dell'impresa».

dei creditori sociali siano adeguatamente tutelati dal pericolo di comportamenti manageriali illeciti nell'insolvenza o in sua prossimità⁶⁶.

A ben guardare, taluni ordinamenti optano per l'adozione di un sistema che incoraggia il tempestivo intervento dinanzi a segnali della crisi, mediante l'imposizione di un obbligo specifico dei gestori di presentare domanda per l'apertura della procedura di insolvenza, entro un termine prefissato dal verificarsi dei presupposti per l'accesso. Altri sistemi giuridici adottano, all'opposto, una strategia che fonda sulla previsione di doveri di gestione, in corrispondenza del periodo che precede l'inizio della procedura, per cui gli amministratori si espongono a responsabilità per i danni cagionati dall'aver continuato l'attività d'impresa, sebbene fosse noto, o, comunque, avrebbe dovuto esserlo, che l'insolvenza era ormai inevitabile.

Per quanto le strategie implementate dai singoli Stati seguano, come vedremo, direzioni diverse, le disposizioni accolte in materia rincorrono, in ogni caso, il medesimo scopo di creare adeguati incentivi per stimolare un'azione tempestiva dinanzi ai sintomi di un deterioramento dell'andamento economico e finanziario dell'impresa, in modo da impedire, così, agli amministratori di "esternalizzare" i costi della crisi sui creditori sociali.

In particolare, nell'ordinamento inglese la protezione dei creditori è assicurata dalla disciplina del *wrongful trading*⁶⁷, di cui alla *Sec. 214 dell'Insolvency Act* del 1986, in cui trova

⁶⁶ Per una più dettagliata e completa ricognizione comparata in materia v. G. MCCORMACK - A. KEAY - S. BROWN - J. DAHLGREEN, *Study on a new approach to business failure and insolvency. Comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices*, University of Leeds, 2016. Il documento può essere consultato sul sito https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/insolvency_study_2016_final_en.pdf. Sul tema v. anche C. GERNER BEUERLE - P. PAECH - P. SCHUSTER, *Study on Directors' Duties and Liability*, Department of Law, London School of Economics, London, April, 2013, disponibile sul sito https://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/board/2013-study-analysis_en.pdf.

⁶⁷ Per una disamina più ampia sull'istituto, tra molti, v. P. DAVIES, *Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency*, cit., 316 ss.; H. C. HIRT, *The Wrongful Trading Remedy in UK Law: Classification, Application and Practical Significance*, in 1 ECFR, 2004, p. 71 ss.; H. EIDENMÜLLER, *Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, workouts and the Incentives for Shareholders/Managers*, cit., p. 239; T. BACHNER, *Wrongful Trading – A New European Model for Creditor Protection?*, in EBOR, 2004, p. 293; D. D. PRENTICE, *Creditor's Interests and Director's Duties*, cit., p. 267 ss. Nella letteratura italiana v. M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., p. 418; L. STANGHELLINI, *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule*, cit., p. 741 ss.; U. TOMBARI, *Crisi di*

statuizione il dovere di cessare l'attività qualora divenga ragionevolmente prevedibile che non sussistono alternative al fallimento. La norma, infatti, prevede una responsabilità degli amministratori, come pure dei *shadow directors*, nel caso in cui nella successiva *insolvent liquidation* (condizione oggettiva) risulti che questi, nonostante sapessero (o avessero dovuto sapere), che non sussisteva alcuna ragionevole prospettiva di evitare la procedura concorsuale, abbiano ommesso di porre in essere ogni precauzione necessaria per minimizzare i danni per i creditori sociali (condizione soggettiva). La responsabilità è, invece, esclusa qualora emerga che l'amministratore, dinanzi alla condizione di crisi, abbia adoperato ogni possibile iniziativa per minimizzare il pregiudizio sofferto dal ceto creditorio.

L'autorità giudiziaria è allora chiamata a valutare la condotta dell'amministratore avendo a riferimento quello che dovrebbe essere il comportamento di un ragionevole *director* e, qualora nella condotta tenuta sia accertata la violazione, potrà imporre agli amministratori di contribuire alla reintegrazione del patrimonio sociale. Si osserva, però, che, nella prospettiva dell'ordinamento britannico, l'azione contro gli amministratori può essere esercitata solo nell'ambito dell'*insolvent liquidation* e su iniziativa del liquidatore.

Vale osservare che la mancanza di uno specifico termine entro cui gli amministratori sono tenuti a ricorrere alla procedura fallimentare dovrebbe rappresentare un valido incentivo per stimolare l'attuazione di tentativi di risanamento aziendale, essendo in questo modo concesso il tempo necessario a tale scopo⁶⁸. Inoltre, il *wrongful trading*, fondando su previsioni effettuate dagli amministratori sulle prospettive di recupero della condizione di equilibrio della società, dovrebbe rappresentare, almeno teoricamente, un valido strumento per prevenire lo stato di insolvenza. Nella sua impostazione, l'istituto dovrebbe, infatti, consentire di anticipare il *moment of truth* ad uno stadio che precede la crisi

impresa e doveri di "corretta gestione societaria e imprenditoriale" della società capogruppo. Prime considerazioni, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 638 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 144 ss.; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 38; G. STRAMPELLI, *Verso una disciplina europea dei doveri degli amministratori nella società in crisi?*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 639 ss.

⁶⁸ In questo senso v. R. GOOSENS, *The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency*, in *5NIBLeJ* 3, 2017, 3 ss.

conclamata, tanto che a livello comunitario è stata avanzata la proposta di adoperare tale istituto come modello per gestire, in via generale, i fenomeni patologici dell'impresa⁶⁹.

Preso atto dei potenziali vantaggi, vale, però, segnalare che l'istituto ha conosciuto una limitata rilevanza sul piano pratico, a causa delle difficoltà per i giudici di verificare la sussistenza dei presupposti indicati dalla *Sec. 214 dell'Insolvency Act*. Ciò ha contribuito a segnare l'insuccesso del *wrongful trading*, la cui applicazione, circoscritta, di fatto, a pochi casi, è stata di sovente sostituita da altri rimedi, quale la *directors' disqualification* da ogni attività dirigenziale di società di capitali⁷⁰.

Sulla scia dell'esperienza britannica si pone, a ben guardare, anche l'ordinamento d'oltreoceano. In questo caso manca, però, una specifica previsione normativa equivalente al *wrongful trading*, volta ad impedire la continuazione dell'attività d'impresa in condizioni di insolvenza, in quanto questo è stabilito unicamente dalla giurisprudenza. La necessità di garantire maggiore tutela ai creditori sociali nello stato patologico dell'impresa ha indotto, infatti, le *Bankruptcy Courts*, intorno agli anni Ottanta, ad elaborare la c.d. *deepening insolvency doctrine*, diretta proprio ad impedire la prosecuzione di una società già di fatto insolvente, sulla base del *balance sheet test*, per la quale non sia stata intrapresa la strada che conduce alla procedura concorsuale. In questa direzione, la giurisprudenza americana si è spinta fino a riconoscere ai creditori l'azione contro gli amministratori per ottenere il risarcimento dei danni cagionati dall'aggravamento della condizione in cui versa la società, in conseguenza della sua abusiva prosecuzione. Occorre, però, considerare che la *deepening insolvency* non ha trovato ampio favore nell'ambito dello studio dottrinale, le cui

⁶⁹ Il riferimento è all'HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, *Report on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, disponibile sul sito http://www.ecgi.org/publications/documents/report_en.pdf. Nel *report* del 2002, il gruppo di esperti, incaricato dalla Commissione europea di avanzare proposte per una riforma organica volta all'ammodernamento del diritto societario europeo, ha proposto l'introduzione di una norma sul *wrongful trading*, sostanzialmente analoga a quella contenuta nella legge sull'insolvenza dell'ordinamento inglese.

⁷⁰ Per una critica alla disciplina del *wrongful trading* v., in particolare, A. KEAY, *Wrongful Trading: Problems and Proposals*, in *N. Ir. Legal Q.*, 2014, p. 63 ss. L'A., preso atto che il *wrongful trading* non ha avuto, nella pratica, un grande impatto, propone delle modifiche che potrebbero incrementare l'utilità della *Sec. 214*. Per una completa ricostruzione delle critiche mosse al *wrongful trading* si rinvia a P. DAVIES, *Directors' Creditor- Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the vicinity of Insolvency*, cit., p. 317 ss.

critiche sembrano essere state successivamente accolte anche in sede giurisprudenziale, ove, infine, si è arrivati ad escludere un'ipotesi di responsabilità da *deepening insolvency*⁷¹.

Significativamente diversa è, invece, l'impostazione adottata dalla legge fallimentare tedesca (*Insolvenzordnung*), in cui l'art. §15a impone agli amministratori di chiedere l'apertura del fallimento senza indugio e, in ogni caso, non al più tardi di tre settimane dal verificarsi dei presupposti oggettivi della procedura, quali sono, alternativamente, l'incapacità di adempiere i propri debiti regolarmente (*Zahlungsunfähigkeit*, § 17 *InsO*) e il sovraindebitamento (*Überschuldung*, § 19 *InsO*). Nel caso in cui non si pervenga con tempestività all'apertura della procedura fallimentare, gli amministratori si espongono a responsabilità per i danni cagionanti dal ritardo nell'attivazione⁷².

Trattasi, a ben vedere, di un dovere che presuppone un'attività di controllo da parte degli amministratori sulla situazione finanziaria e patrimoniale della società. In questa prospettiva, il legislatore tedesco ha, però, preso atto dell'incapacità dei presupposti oggettivi per l'apertura della procedura concorsuale, riconducibili, come osservato, alla situazione di insolvenza e allo sbilancio patrimoniale, a rilevare con rapidità i segni dell'insorgere del declino. Ai fini di anticipare l'emersione della crisi ad una fase che precede l'insolvenza o il sovraindebitamento, si è data previsione ad un'ulteriore ipotesi di ricorso alla procedura fallimentare, che è insita dalla minaccia di insolvenza (*Drohende Zahlungsunfähigkeit*, § 18 *InsO*). Tale situazione si verifica qualora si reputi che il debitore, sulla base di una valutazione prognostica sulla liquidità, non sarà prevedibilmente in grado di adempiere i propri debiti al momento della loro scadenza.

Ma non diversamente si pone l'opzione seguita dall'ordinamento spagnolo, in cui l'art. 5.1 della *Ley Concursal* dispone che il debitore, persona fisica o giuridica, debba

⁷¹ Il riferimento è a *Trenwick America Litigation Trust v. Ernst & Young, LLP*, 906 A.2d 168 (Del. Ch. 2006). In argomento v. F. RAFFAELE, *C'è ancora spazio per la c.d. deepening insolvency doctrine nel diritto statunitense?*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 670.

⁷² Il testo dell'*InsO* è disponibile, nella versione in lingua inglese, in www.gesetze-im-internet.de. Per maggiori riferimenti alla dottrina e alla giurisprudenza tedesca v., in particolare, H. HIRTE – A. VICARI, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali verso i creditori in caso di omessa o ritardata presentazione della richiesta di fallimento al tribunale, nel diritto tedesco ed italiano*, in *Giur. comm.*, 1996, II, p. 377 ss.; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 43; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 129 ss.

presentare la *solicitud de concurso* entro due mesi dalla data in cui abbia conosciuto, o avrebbe dovuto conoscere, lo stato di insolvenza. Nel caso in cui, in presenza dell'insolvenza, non si provveda a ricorrere tempestivamente al fallimento, il giudice può condannare gli amministratori responsabili a pagare una somma pari alla totalità dei debiti sociali (art 172.3 LC)⁷³.

E nel medesimo senso si pone, infine, anche l'esperienza d'oltralpe, la quale prevede che gli amministratori hanno quarantacinque giorni dal verificarsi del presupposto della cessazione dei pagamenti (*cessation des paiements*) per richiedere la *liquidation judiciaire* (art. L631-4, *Code de Commerce*). L'amministratore, se responsabile di *faute de gestion*, può essere condannato a pagare in tutto o in parte i debiti sociali (*responsabilité pour insuffisance d'actif* di cui all'art. L651-2 *Code de Commerce*)⁷⁴.

Questa breve ricognizione comparata, se da un lato mette in luce le profonde diversità nelle strategie di gestione della crisi adottate dalle varie legislazioni nazionali, dall'altro conferma, però, che il fenomeno regressivo dell'impresa trova principale regolazione nella disciplina dei doveri e delle responsabilità dei detentori della funzione gestoria. Per quanto concerne il primo aspetto, è indubbio che i vari modelli presi a riferimento dall'esperienze straniere presentino caratteri di notevole difformità, dato che se, per un verso, il sistema anglo-americano fonda la responsabilità degli amministratori sulla violazione di uno *standard*, per l'altro, gli ordinamenti europei tendono a preferire soluzioni più rigide, improntate sul rispetto di una *rule*⁷⁵. D'altro canto, però, l'esperienza straniera riprova l'esigenza di ricercare un'adeguata strategia di governo del fenomeno patologico nel sistema di doveri e responsabilità degli amministratori, avvalorando, così,

⁷³ Sui caratteri dell'istituto v. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 140 ss.

⁷⁴ Nella letteratura italiana v. M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., p. 429; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 142; P. PISCITELLO, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità del giudice e business judgement rule*, cit., p. 1175 ss.

⁷⁵ È, dunque, possibile distinguere gli ordinamenti giuridici a seconda che sia disposta la statuizione di un dovere specifico di procedere con l'apertura della procedura concorsuale (*rule*) oppure che, in assenza di tale dovere, vi sia fatto divieto, con il verificarsi di determinate condizioni, di proseguire con l'attività d'impresa (*standard*). Sul punto v., in particolare, F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 128.

l'opportunità di procedere qui con uno studio più approfondito del quadro normativo di riferimento, seppur nella limitata prospettiva dell'ordinamento italiano.

6. Riflessioni concernenti l'individuazione di un'adeguata *sonnette d'alarme* per il profilarsi della crisi. L'equilibrio finanziario posto a tutela dell'interesse dei creditori sociali

Le evidenze empiriche mostrano chiaramente il ruolo sempre più rilevante che il profondo dinamismo e la crescente instabilità dell'ambiente in cui le realtà imprenditoriali sono ad oggi chiamate ad operare hanno avuto nel dettare un ritmo sempre più incalzante con riguardo al verificarsi di periodi di crisi nella vita di un'impresa, con l'effetto di aver reso tale fenomeno particolarmente ricorrente, tanto da divenire componente permanente del sistema industriale moderno⁷⁶. È proprio in tale contesto, altamente turbato, nonché fortemente dinamico, che è sorta l'esigenza in ordine al predisporre un adeguato sistema interno di efficiente e di efficace programmazione⁷⁷, diretto, *in primis*, a rilevare situazioni

⁷⁶ La questione è emersa anche in occasione del Convegno, *Le soluzioni negoziali alla crisi d'impresa nello scenario delle prossime riforme*, tenutosi a cura di A. BAZOLI, presso l'Università degli Studi di Verona, il 15 dicembre 2017. In tale occasione si è, infatti, osservato che tra le motivazioni poste a sostegno dell'ambizioso progetto di riforma organica delle procedure concorsuali rileva, tra le altre cose, un'importante componente, *lato sensu*, politica. In questo senso, è piuttosto evidente che, ad oggi, il mondo dell'economia reale si caratterizza da un profondo dinamismo, ove fenomeni tanto economici quanto sociali sono sottoposti ad un continuo ed incessante mutamento, rispetto al quale, molto spesso, il diritto è incapace di fornire una risposta adeguata e tempestiva. In tale contesto, dunque, una riforma organica del diritto concorsuale dovrebbe portare con sé innovate previsioni, dalle quali poter conseguentemente ricavare chiari principi di diritto. Da questo punto di vista, la riforma intende, quindi, offrire all'interprete gli strumenti necessari per poter adattare agilmente la norma alla luce degli incessanti cambiamenti del contesto economico.

⁷⁷ A tal riguardo, si richiama, in particolare, l'analisi svolta da L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, cit., p. 14 ss., il quale sostiene che l'incapacità dell'impresa di adeguare le condizioni di svolgimento dell'attività ai mutamenti ambientali, nonché l'incapacità di saper prevedere e prevenire il cambiamento, costituisce senza dubbio un rilevante presupposto per l'emergere della condizione di crisi. Più esattamente, l'A. osserva che le imprese si trovano frequentemente ad operare perseguendo il fine di massimizzare i risultati a breve termine, non prestando, così, adeguata attenzione alla predisposizione delle condizioni necessarie per continuare ad operare nel prossimo futuro.

in cui l'impresa presenta un'incapacità, più o meno significativa, di resistere alle turbolenze del mercato in condizioni di generale difficoltà⁷⁸.

Con riferimento al nostro ordinamento, il legislatore, in occasione della recentissima riforma organica delle procedure concorsuali, è intervenuto per potenziare il ricorso agli strumenti di rilevazione tempestiva della crisi, al fine di garantire un migliore bilanciamento della multilateralità degli interessi che entrano in gioco proprio con il sopraggiungere del declino⁷⁹. Se da un lato tali misure dovrebbero incentivare l'adozione di soluzioni volte a salvaguardare la conservazione del valore dell'impresa, tanto in un'ottica di pronta liquidazione dei beni sociali, quanto in quella di ristrutturazione del complesso societario⁸⁰,

⁷⁸ Giova osservare che alla crisi d'impresa normalmente consegue una sorta di *processo naturale di selezione*, con il quale si giunge ad escludere dal mercato le imprese inefficienti, in modo da mantenere in vita soltanto quelle realtà imprenditoriali che, in virtù di una maggiore efficienza e flessibilità, hanno saputo, in sostanza, dotarsi di un'adeguata struttura di rilevazione e di gestione dei rischi. Sul tema v., in particolare, L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, cit., p. 6, il quale mette in evidenza come per le imprese «incapaci di chiare visioni strategiche, di programmi di ampio respiro, di facoltà di previsione e di anticipazione di taluni fenomeni, la sopravvivenza diventa meno agevole. La politica del "giorno per giorno", possibile in condizioni statiche, diventa impraticabile in ambiente caratterizzato da forte dinamismo».

⁷⁹ Occorre tenere in considerazione che con l'emergere della crisi assume rilievo, tra le altre cose, l'importante questione concernente l'interesse sovraordinato del buon funzionamento dei meccanismi del nostro sistema economico, strettamente connesso al rispetto del principio della libera concorrenza. È piuttosto evidente, infatti, come tale principio sia chiamato a subire delle profonde alterazioni qualora nel mercato vengano preservate realtà imprenditoriali in profondo stato di decozione, atte, quindi, ad operare in condizioni non concorrenziali e, allo stesso tempo, incentivate ad abusare degli strumenti messi a disposizione dalla legislazione fallimentare al solo e limitato fine di prolungare un'agonia che presumibilmente troverà compimento nella mera liquidazione del patrimonio sociale. La permanenza di imprese profondamente decotte nel mercato non soltanto compromette in modo irreversibile le aspettative di soddisfacimento della massa creditoria, ma determina, altresì, una progressiva riduzione delle probabilità circa il buon esito dei possibili tentativi di risanamento operati. Sul tema v. F. D'ALESSANDRO, *La crisi dell'impresa tra diagnosi precoci e accanimento terapeutici*, in *Giur. comm.*, 2001, I, p. 417, il quale osserva che l'abbandono del mercato non costituisce soltanto un aspetto connesso alla libertà costituzionale di iniziativa economica, dacché rileva, altresì, un interesse pubblico a non ostacolare, ed, anzi, ad accelerare, l'uscita dal mercato delle imprese decotte. La questione è ripresa anche da L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 67 ss.

⁸⁰ In argomento v. S. SANZO, *La responsabilità nella (e per la) crisi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, a cura di M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016, p. 1035, il quale mette in evidenza come «l'ordinamento normativo di massima è in senso premiale per chi più tempestivamente possibile rilevi l'esistenza di una crisi ed appronti gli strumenti che consentano alla società di affrontarla».

dall'altro dovrebbero comportare la tempestiva estromissione dal mercato delle imprese in avanzato stato di decozione⁸¹.

Del resto, occorre considerare che la delicata questione della tempestiva rilevazione della crisi assume rilevanza sostanziale anche con riguardo al già menzionato rapporto intercorrente tra il diritto societario e il diritto fallimentare. Infatti, se nella disciplina societaria la crisi scaturisce da una condizione di squilibrio avente natura patrimoniale, *a contrariis*, nella disciplina fallimentare essa è strettamente connessa ad una condizione di squilibrio economico-finanziario⁸², ragione per cui si rende necessario intervenire al fine di realizzare una migliore interrelazione tra il "sistema del capitale sociale" e il sistema della dimensione finanziaria dell'impresa⁸³. In particolare, si ritiene di dover esaminare l'idoneità

⁸¹ In proposito, si rinvia alle riflessioni svolte da M. FABIANI, *Etica, legalità e crisi d'impresa tra diritto ed economia al tempo delle riforme*, in *Fallimento*, 2017, p. 1263, 1265 e 1269, il quale, nell'esaminare l'importante relazione tra legalità e crisi d'impresa, osserva che «nel tempo della crisi il bisogno di conquistare picchi di risorse e opportunità viene ad esaltarsi e il bisogno, spesso, tracima nella deviazione dalle regole». L'A. osserva che, in un mercato in crescita economica, le regole imposte cedono il passo alle regole pattizie, con la conseguenza che la crisi si trova a dover essere affrontata con un sistema di regole spesso inadeguato. Perciò, secondo l'A., «offrire ai protagonisti della crisi una soluzione più rapida rispetto al passato potrebbe essere già un sapiente viatico per stare ben piantati sul sentiero della legalità».

⁸² Come è ben noto, nella legislazione concorsuale la nozione di insolvenza è strettamente connessa alla dimensione finanziaria dell'impresa. Ciò rileva chiaramente ai sensi dell'art. 5, co. 2, l.f. (replicato, poi, nell'art. 2, co. 1, lett. b), CCII), che, nel definire l'insolvenza quale presupposto oggettivo del fallimento, fa riferimento all'incapacità del debitore di saper soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, quale situazione di crisi finanziaria caratterizzata, quindi, dall'insussistenza non momentanea di risorse liquide. Ad una particolare condizione di tensione finanziaria demanda, a ben guardare, anche la nozione di crisi, di cui all'art. 160 l.f., che la recente riforma organica delle discipline concorsuali definisce in modo esplicito in termini di probabilità di insolvenza (art. 2, co. 1, lett. a), CCII). Sul tema è interessante il rinvio alle riflessioni svolte da A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 515, il quale attribuisce all'insolvenza una fondamentale funzione di discriminare. Più specificatamente, l'A. osserva che «fin quando l'indebitamento non degenera nell'insolvenza, esso è [...] valutato come manifestazione di libertà gestoria, che non incide sulla proprietà dei beni aziendali e sul potere di governo che all'imprenditore spetta sulla propria impresa. Quando, invece, l'indebitamento si trasforma in insolvenza, cessa la libertà gestoria, scattano i divieti di compiere atti in violazione della *par condicio*, sorge il dovere di non aggravare il dissesto ritardando il ricorso alle procedure concorsuali [...]».

⁸³ Vale precisare che il legislatore europeo, nell'interrogarsi sul ruolo del capitale sociale, ha preso in considerazione proposte in tema di distribuzioni patrimoniali ai soci, improntate su meccanismi alternativi e più flessibili rispetto a quelli tradizionali. Questi, a ben vedere, sono ispirati a soluzioni adottate nei Paesi anglosassoni, ove, nello specifico, si tiene in debita considerazione la dimensione finanziaria dell'impresa. È particolarmente significativo, al riguardo, fare richiamo alla proposta formulata dall'*High Level Group of Company Law Experts*, nominato nel settembre 2001 dalla

Commissione europea, (il riferimento è al *Report Of The High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. Il documento è consultabile su http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf). Il “Gruppo di esperti di diritto societario”, oltre all’introduzione, come già accennato, di norme in materia di responsabilità degli amministratori analoghe rispetto al *wrongful trading*, ha suggerito l’adozione del c.d. *solvency test* in luogo di quello del capitale sociale. In particolare, la proposta intendeva rimettere ai legislatori nazionali la scelta se adottare o meno il regime alternativo, in sostituzione di quello vigente, ricorrendo a un *solvency test*, articolato in un *balance sheet test* ed in un *liquidity test*, da effettuarsi prima della distribuzione degli utili. È, inoltre, interessante osservare che le osservazioni formulate dall’*High Level Group* sono state in seguito riprese dalla Commissione europea nel *Action Plan* del 2003 (COM(2003) 284 del 21 maggio 2003, Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento Europeo - Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell’Unione europea - Un piano per progredire, p. 19 ss., disponibile su <https://eur-lex.europa.eu>). La questione è stata poi sollevata anche dalle proposte formulate dai due gruppi di ricerca presieduti, rispettivamente, da Jonathan Rickford (*Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*, le cui conclusioni sono illustrate in J. RICKFORD, *Reforming Capital. Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*, in *EBLR*, 2004, p. 919 ss.) e da Marcus Lutter (*Arbeitsgruppe* istituito presso l’università di Bonn, i cui contributi sono raccolti, in lingua inglese, in M. LUTTER (ed), *Legal Capital in Europe*, De Gruyter, Berlin, 2006), i quali, però, sono approdati a diverse conclusioni. Infatti, mentre il *Lutter group* si è posto a favore del mantenimento della disciplina del capitale sociale, l’*Interdisciplinary Group on Capital Maintenance* ha suggerito, all’opposto, la sostituzione del sistema del capitale sociale con un regime di distribuzioni atto a tenere conto della dimensione finanziaria dell’impresa. Per una ricostruzione della conclusioni raggiunte dai due gruppi v., in particolare, G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L’effetto degli IAS/IFRS*, cit., p. 144 ss. In proposito, vale qui solo menzionare che il *Rickford group* ha proposto un regime alternativo, in base al quale gli amministratori sono tenuti a predisporre un apposito documento (*solvency statement*), diretto ad attestare che, a seguito dell’avvenuta distribuzione, i flussi monetari in entrata saranno sufficienti a garantire il pagamento dei debiti sorti nello svolgimento dell’attività d’impresa in scadenza entro l’anno successivo. L’attribuzione agli amministratori del compito di svolgere delle valutazioni previsionali, circa il mantenimento dell’equilibrio finanziario dell’impresa, costituisce, di fatto, la profonda limitazione del *liquidity test*, essendo questo, quindi, caratterizzato da un elevato grado di soggettività. Trattasi, invero, di previsioni prognostiche degli amministratori, relative alle disponibilità liquide dell’impresa, che dipendono dai risultati di un’attività che è da loro stessi esercitata. Da questo punto di vista, potrebbe essere, dunque, opportuno operare un’integrazione tra la disciplina del capitale sociale e l’obbligo di svolgere il *liquidity test*, in modo da ridurre, così, la discrezionalità attribuita ai gestori nell’effettuazione delle suddette valutazioni prospettive. In tal senso v. C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. CICU – F. MESSINEO – L. MENGONI, continuato da P. SCHLESINGER, vol. I, Giuffrè, Milano, 2012, p. 466; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, cit., p. 274. Del resto, in quasi tutti gli ordinamenti, primo fra tutti quello statunitense, in cui il *test* sulla tenuta finanziaria della società trova già applicazione, è previsto, in via congiunta, anche l’effettuazione di un *balance sheet test*. Da ciò ne deriva che la distribuzione può essere disposta solo a condizione che la stessa non comporti un presumibile realizzo di uno squilibrio tra attività e passività patrimoniali. Per una più ampia riflessione sul tema si rinvia, in particolare, a M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., p. 380 ss.; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L’effetto degli IAS/IFRS*, cit., p. 124 ss.; A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*,

delle misure vigenti, messe a disposizione dal legislatore, ad operare quali efficaci strumenti di segnalazione del profilarsi del declino, mediante la predisposizione di specifici obblighi e, quindi, consequenziali responsabilità, per amministratori e sindaci.

È ben noto che gli artt. 2446 e 2447 c.c. sono volti a disciplinare una situazione particolarmente allarmante per le sorti della società, dettata dal venir meno, in tutto o in parte, del capitale di rischio, ovverosia di quel “cuscinetto” posto, *ex lege*, a salvaguardia delle ragioni dei creditori sociali, in particolare quelli più deboli. In siffatta circostanza, lo squilibrio tra capitale proprio e indebitamento, palesatosi per mezzo del realizzo delle perdite, comporta un profondo ridimensionamento della discrezionalità in ordine alle scelte degli amministratori⁸⁴, giacché essi saranno tenuti ad agire in conformità alla limitata finalità del recupero della perdita (art. 2446 c.c.), ovvero in modo conservativo fintantoché l’assemblea deciderà per la ricapitalizzazione, la liquidazione o la trasformazione (art. 2447 c.c.).

Sebbene la disciplina della perdita del capitale sociale e, in particolare, la regola del “ricapitalizza o liquida”⁸⁵, svolga indiscutibilmente un’importante funzione di “*sonnette*

Giappichelli, Torino, 2014, p. 75 ss. In argomento v. anche F. BRIOLINI, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, cit., p. 86 ss., secondo cui, nel nostro ordinamento, l’obbligo facente capo agli amministratori di effettuare il c.d. *solvency test* può essere desunto in modo chiaro dalla vigente formulazione delle norme codicistiche, posto che esso è espressione del più generale dovere di corretta gestione societaria e imprenditoriale.

⁸⁴ Così A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 518.

⁸⁵ In argomento v. A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 518, il quale osserva che siffatto disposto normativo funge ad evitare che in presenza di un inadeguato livello di mezzi propri, consequenziale alla perdita del capitale sociale, la prosecuzione dell’attività determini «una consapevole traslazione impropria del rischio di impresa sui creditori o, più in generale, sui terzi che vengono in contatto volontariamente o involontariamente con l’impresa». È evidente, infatti, che alla riduzione del patrimonio netto si associa un forte incentivo da parte dei soci ad intraprendere operazioni tanto rischiose, quanto remunerative, dacché è sui creditori sociali che graverà l’eventuale esito negativo degli investimenti operati. Nel medesimo senso si pone anche G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 610-612, il quale mette in evidenza la significativa funzione informativa che la regola del “ricapitalizza e liquida” svolge nei confronti dei creditori sociali. La decisione dei soci di ricapitalizzare la società volge, infatti, a segnalare che la sua situazione economico-finanziaria è tale da giustificare l’apporto di nuovi investimenti. Posizione difforme è, invece, quella assunta da M. LEOCATA, *La perdita del capitale tra poste “cuscinetto” e poste “cenerentola”*, in *Contr. impr.*, 2011, p. 1587, per il quale la disciplina della riduzione del capitale per perdite riveste solamente una funzione informativa a favore dei terzi.

d'allarme"⁸⁶ in ordine all'emergere dallo stato patologico, la dottrina è già intervenuta per mettere chiaramente in evidenza l'inadeguatezza delle norme testé citate ad operare quale efficace strumento di prevenzione dell'insolvenza⁸⁷. In particolare, si considera che

⁸⁶ L'espressione è utilizzata da G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 80. Sul punto v. anche G. FERRI jr., *La riduzione del capitale per perdite*, in AA. VV., *Le operazioni sul capitale sociale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, Atti del convegno di Milano, 209 marzo 2008, *I quaderni della Fondazione Italiana per il notariato*, Milano, 2008, p. 76 ss., il quale sottolinea che la riduzione obbligatoria del capitale per perdite si presta ad essere considerata come una sorta di "campanello di allarme", il quale "suona" non per i creditori sociali, ma esclusivamente per i soci, onde avvisare costoro dell'approssimarsi del rischio di dover abbandonare la forma di investimento originariamente prescelta. Sul tema v. ancora G. FERRI jr. – A. PAOLINI, *Riduzione del capitale per perdite e trasformazione di società in liquidazione*, Studio di impresa n. 221-2010/I del Consiglio Nazionale del Notariato, p. 5, secondo cui la legge, mediante le disposizioni di cui agli artt. 2446 e 2482 bis c.c., ha inteso disporre un «complesso meccanismo di allarme», volto ad avvertire i soci dei rischi insiti nella perdita del capitale sociale.

⁸⁷ In proposito, è doveroso ricordare, almeno con un breve cenno, il dibattito dottrinale sviluppatosi negli ultimi due decenni in merito al drastico ridimensionamento del rilievo giuridico attribuito alla nozione del capitale sociale. In argomento si rinvia, in particolare, a G. B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con "capitale destinato"* (*Capitale sociale quo vadis?*), in *Riv. soc.*, 2010, p. 1237, in partic. p. 1249. Nel nostro ordinamento la questione è emersa, a ben guardare, in seguito all'introduzione di disposizioni normative che hanno comportato la possibilità di costituire società a responsabilità limitata, nella forma della s.r.l. semplificata, con capitale di un solo euro, la riduzione da 120.000 a 50.000 euro del capitale minimo legale per la costituzione di s.p.a. o di s.a.p.a., la possibilità di omettere la stima ex art. 2343 c.c. dei conferimenti non in contanti di cui all'art. 2343 ter c.c., la sospensione, sin dal deposito della domanda di concordato preventivo, ovvero di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti, delle norme in materia di riduzione del capitale sociale per perdite, ex art. 182 sexies l.f., e, infine, la possibilità di rimandare alla chiusura dell'esercizio successivo l'applicazione degli artt. 2447 o 2482 ter c.c. per le start-up e alle PMI innovative. Tali innovazioni legislative hanno comportato un profondo affievolimento del ruolo di garanzia attribuito alle "regole del capitale", impattando, conseguentemente, sulla capacità delle stesse ad operare quale efficace "campanello d'allarme" per il profilarsi del dissesto. In argomento v. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 78 ss., in partic. p. 83, secondo cui è «da dubitare che le obiezioni di inefficienza, mosse in generale al capitale sociale, siano in grado di dimostrare in modo "radicale" la sua inutilità», in quanto «la funzione che il sistema predetto è in grado di assolvere non è quella di evitare in assoluto il subentro della società nell'insolvenza [...] ma solo quella di impedire che vengano poste in essere determinate attività prima che tale evenienza si verifichi». Sul tema v. anche le riflessioni offerte da F. BRIOLINI, *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, cit., p. 144 ss., il quale muove interessanti riserve dinanzi alla convinzione di poter ricavare nel sempre più articolato sistema di norme atte a disciplinare doveri e responsabilità dei componenti dell'organo amministrativo il bilanciato contrappeso al drastico ridimensionamento dell'istituto del capitale sociale. In argomento sono poi interessanti le considerazioni svolte da G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 605 ss., secondo cui, ai fini della tutela dei

l'inidoneità delle anzidette disposizioni rileva poiché le stesse, determinando l'insorgere di specifici obblighi di condotta in capo agli amministratori solamente a seguito del realizzo di una perdita, non tengono opportunamente conto del fatto che l'impresa ben potrebbe essere insolvente pur non avendo ancora perso il suo capitale⁸⁸. Ciò in quanto la disciplina

creditori sociali, sarebbe sufficiente garantire la mera permanenza di una condizione in cui il valore dell'attivo è almeno pari a quello del passivo, dovendosi ritenere superflua, in questo senso, una regola volta ad imporre un *surplus* delle attività sulle passività. Per altri interessanti rilievi critici mossi alla funzione del capitale sociale si rinvia, *ex multis*, a F. BRIOLINI, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, cit., p. 65-66; V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, cit., p. 2598 ss.; F. DENOZZA, *A che serve il capitale sociale? (Piccole glosse a L. Enriques – J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 597 ss.; G. FERRI jr., *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, p. 31; G. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, I, 741 ss.; A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 532; C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 754 ss.; F. NIEDDU ARRICA, *La rilevanza dell'equilibrio finanziario nelle opposizioni dei creditori alle riduzioni del capitale sociale*, cit., p. 1370; G. OLIVIERI, *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, cit., p. 152 ss.; A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, p. 18 ss.; L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 144 ss.; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, cit., p. 44 ss.; A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, cit., p. 61 ss.

⁸⁸ In argomento v. G. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit., p. 754-755, per cui perdita del capitale e insolvenza costituiscono fenomeni tra loro distinti, tanto che «le rispettive discipline risultano sistematicamente a tal punto distanti da precludere ogni tentativo di istaurare tra le stesse un qualche parallelismo». L'A. osserva che la perdita del capitale sociale costituisce una crisi dell'investimento dei soci e non un'espressione della crisi dell'impresa, ragione per cui l'ordinamento rimette alla discrezionalità dei soci ogni valutazione in ordine alla gestione della stessa. Diverso è, invece, il caso dell'insolvenza, poiché essa, trattandosi di crisi dell'impresa, coinvolge, *in primis*, gli interessi dei creditori sociali, rendendo così necessaria la previsione di istituti, volti al suo superamento, atti a trovare applicazione anche in mancanza di un'attivazione da parte della società. Sul tema v. anche M. MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, Giappichelli, Torino, 2007, p. 54-55, il quale, pur ammettendo che insolvenza e insufficienza patrimoniale costituiscono, in linea teorica, situazioni non coincidenti, osserva che tali fenomeni si verificano in momenti molto vicini, per cui è difficile presupporre una condizione di insufficienza patrimoniale conclamata a cui non consegua la dichiarazione di fallimento. Nel medesimo senso si pone anche A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 517, il quale giunge a ricondurre lo stretto rapporto tra indebitamento e perdita del capitale ad una relazione del tipo causa-effetto. In questa direzione, in giurisprudenza v. Cass., 22 luglio 2008, n. 20476, in *Guida al diritto*, 2008, p. 87, per cui «l'insufficienza patrimoniale [...] è una condizione più grave e definitiva della mera insolvenza, indicata dall'art. 5 l.f. come incapacità di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, potendosi una società trovare nell'impossibilità di far fronte ai propri debiti ancorché il patrimonio sia integro, così come potrebbe accadere l'opposto, vale a dire che l'impresa possa presentare un'eccedenza del passivo sull'attivo, pur permanendo nelle condizioni di liquidità e di credito richieste».

in esame fonda su una valutazione “statica” del patrimonio, che, dunque, prescinde dalla dimensione finanziaria dell’impresa, come è altresì dimostrato dal fatto che tale sistema normativo potrebbe trovare applicazione nonostante la società sia ancora pienamente in grado di soddisfare in modo regolare i propri debiti⁸⁹.

È opportuno sottolineare che il “sistema del capitale sociale”, oltre ad essere inidoneo a rilevare situazioni di incapacità di adempiere dell’impresa, è per di più strumento incapace a contrastare in modo efficace e tempestivo il diffuso fenomeno del sovraindebitamento⁹⁰. Siffatta condizione sorge nel caso in cui, per effetto di un smisurato ricorso alla leva finanziaria⁹¹, emerga un eccessivo squilibrio dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto della società⁹².

⁸⁹ È evidente che in siffatta circostanza i soci potrebbero essere posti nella condizione di dover investire ulteriori risorse, sebbene la società sia ancora in grado di soddisfare regolarmente le obbligazioni assunte. In argomento v. G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 613, il quale osserva che la disposizione di cui all’art. 2447 c.c., benché non sia di per sé idonea ad intercettare tempestivamente i segnali della crisi, svolge, comunque, un’importante funzione di prevenzione, dato che l’apporto di nuove risorse da parte dei soci contribuisce a contrastare il rischio di insolvenza. Sul tema v. anche L. STANGHELLINI, *Directors’ duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the “recapitalize or liquidate” rule*, cit., p. 757 ss.

⁹⁰ Giova precisare che il ricorso al capitale di debito costituisce una tecnica di fisiologico finanziamento dell’impresa, dato che permette di reperire i mezzi finanziari necessari all’implementazione dell’agire imprenditoriale. Si osserva che il ricorso al debito risulta essere fortemente incentivato stante anche la mancanza nel nostro ordinamento di un espresso principio «che impone di dotare la società per azioni di un capitale in rapporto di congruità, o, quanto meno, di non manifesta inadeguatezza con l’oggetto sociale». Sulla questione concernente la costituzione di società per azioni con un capitale manifestamente insufficiente si rinvia, in particolare, alle riflessioni di G. B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 3 ss.

⁹¹ Come è noto, lo squilibrio finanziario, ma così anche quello patrimoniale, scaturisce frequentemente in conseguenza ad un eccessivo ricorso allo strumento della “leva finanziaria”, la quale può essere impiegata per indurre un effetto amplificativo sulla redditività operativa dell’impresa. Per dare maggiore chiarezza a tale assunto, si rende necessario osservare che l’indebitamento non costituisce solamente un fattore di rischio, espressione, quindi, del grado di dipendenza dell’impresa nei confronti di terzi finanziatori, ma rappresenta altresì un’opportunità, poiché, seppur entro certi limiti, è in grado di determinare un incremento dell’indice di redditività netta - *Return on equity*. Giova osservare che siffatto indice fornisce un’importante indicazione sulla capacità potenziale dell’impresa di remunerare il capitale proprio, ponendosi, così, in stretta relazione con le attese in termini di remunerazione di coloro che hanno conferito il capitale di rischio. Occorre sottolineare che se da un lato l’incremento dell’indice di redditività netta esprime un miglioramento in termini di economicità complessiva della gestione, dall’altro, la riduzione dello stesso denota, al contrario, un peggioramento della capacità dell’impresa di generare reddito a parità di capitale proprio. Più esattamente, in presenza di una differenza - *spread* - positiva tra il

rendimento della gestione operativa – *Return On Investment* - e il costo dei mezzi di terzi (dato dal rapporto tra gli oneri finanziari e il capitale di debito), il rapporto di indebitamento produce un effetto moltiplicativo sulla redditività globale, da cui la ragione per la quale le imprese sono fortemente incentivate ad indebitarsi. Da ciò emerge, dunque, la stretta connessione sussistente tra dimensione finanziaria e dimensione patrimoniale, poiché l'incremento del livello di indebitamento, com'è inevitabile, porta con sé una riduzione della solidità patrimoniale dell'impresa. In altri termini, con l'aumento dell'indebitamento si riducono le possibilità per l'impresa di reperire dal mercato risorse tanto a titolo di capitale di debito, se non sostenendo alti oneri finanziari, quale conseguenza della riluttanza di banche e fornitori al concedere affidamenti, quanto a titolo di capitale proprio, salvo la disponibilità degli azionisti ad esporsi a nuovi e amplificati rischi. Per concludere, l'aumento degli oneri finanziari non solo determina una riduzione della consistenza patrimoniale dell'impresa, ma comporta altresì una contestuale riduzione della redditività netta della gestione, quale effetto naturale della diminuzione dello *spread*. Va da sé, poi, che la scelta di ricorrere alla "leva" risulta essere di non poco allettata da ragioni di natura fiscale, in quanto, come risaputo, se per un verso gli oneri finanziari sono deducibili, sebbene nei limiti sanciti dalla legge, per altro, i dividendi, non soltanto non sono deducibili, ma scontano anche una duplice imposizione. In argomento v. F. D'ALESSANDRO, *La crisi dell'impresa tra diagnosi precoci e accanimento terapeutici*, cit., p. 413 ss., il quale osserva che nell'ambito della crisi d'impresa, la "leva finanziaria" è atta a misurare l'"esternalizzazione" del costo del fallimento sui terzi. In proposito, l'A. sostiene che non sia tanto necessario giungere alla soppressione della "leva", essendo opportuno intervenire, invece, al fine di regolare e limitare la sua applicazione, in modo da temperare gli effetti negativi che la stessa produce nel momento in cui l'impresa entra in crisi. Sul tema si rinvia anche alle riflessioni offerte da L. ROVELLI, *La crisi dell'impresa fra tutela del credito e interessi generali*, in *Crisi dell'impresa e salvaguardia dell'azienda*, a cura di G. SCHIANO DI PEPE, Cedam, Padova, 1995, p. 181, il quale sottolinea che il «fenomeno della patologica sproporzione [...] fra capitale di rischio e capitale di credito» comporta che «l'imprenditore non rischia il capitale proprio, ma quello altrui». Sulla questione concernente la stretta connessione tra il patologico ricorso alla leva finanziaria e l'emersione della condizione di crisi v. altresì L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 20 ss.

⁹² La questione qui sollevata non è di agevole trattazione, dato che sussiste una palese difficoltà da parte della stessa disciplina aziendalistica in ordine al saper individuare una struttura finanziaria predefinita che possa definirsi ottimale. Ciò è stato rilevato, in particolare, da L. VITTONI, *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 925; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 33. Si ritiene, comunque, di dover osservare che legislatore sembra ammettere, seppur entro certi limiti, la possibilità di sfruttare efficacemente gli effetti prodotti dalla "leva finanziaria". Ciò emerge chiaramente dall'esame della regola dettata dagli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c., introdotti in occasione della riforma del 2003, i quali, disincentivando il comportamento opportunistico del socio che effettua un apporto di capitale di credito, anziché di rischio, in una società in crisi finanziaria, mirano a riequilibrare l'allocazione del rischio d'impresa tra soci e creditori sociali. Il tema è messo bene in evidenza da M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 39 ss.; M. BIONE, *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi, Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanon*, diretto da P. BENAZZO - M. CERA - S. PATRIARCA, Utet, Torino, 2011, p. 30 ss. Occorre precisare che i finanziamenti colpiti dalla regola della postergazione sono solamente quelli effettuati dai soci in una situazione in cui, «anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione

Benché il sovraindebitamento non costituisca un chiaro segnale dell'emergere del declino economico⁹³, è senz'altro indubbio che un'impresa sovraindebitata è maggiormente esposta al rischio dell'insolvenza, in considerazione della scarsità di risorse da apportare a copertura delle perdite eventualmente conseguite. È evidente, infatti, che una società caratterizzata da un'ampia dotazione di capitale e di riserve presenta una maggiore "elasticità", essendo questa nella condizione di poter assorbire più facilmente le perdite prodotte, senza che tale impoverimento abbia l'effetto di compromettere irrimediabilmente l'equilibrio tra attività e passività⁹⁴. La componente patrimoniale può, dunque, dirsi essenziale affinché la società possa efficacemente contrastare la crisi, dato che un'impresa solida, sapendo sopportare le perdite realizzate, dispone del tempo necessario per tentare eventuali interventi di recupero.

A ben guardare, le considerazioni sopra esposte possono trovare giustificazione nella profonda inadeguatezza che caratterizza tanto il conto economico quanto lo stato patrimoniale, nell'esprimere un giudizio appropriato sulla concreta situazione finanziaria e patrimoniale della società. Ciò, com'è ovvio, fa sì che il sistema di prevenzione proprio del

finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento». Tralasciando la complessa questione concernente la possibilità di estendere l'applicabilità di siffatta disposizione normativa ad altri tipi societari, ai fini della presente analisi basti evidenziare solamente che la legge sembra tollerare un certo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, almeno fintantoché i flussi di cassa prodotti dalla società sono in grado di sostenere il costo degli interessi sul debito. In altre parole, il fatto che solo un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto determina la postergazione porta a considerare come il legislatore abbia inteso lasciare ai soci un certo margine di manovra per tentare di risanare la società, anche ricorrendo alla "leva finanziaria". Sul tema v., in particolare, N. ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi, Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. BENAZZO - M. CERA - S. PATRIARCA, Utet, Torino, 2011, p. 30 ss. Giova, in ogni modo, precisare che la sussistenza di un adeguato rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi costituisce una condizione necessaria ma non sufficiente perché l'impresa possa operare in condizioni di equilibrio finanziario, essendo altresì necessaria un'adeguata sincronizzazione quantitativa oltre che temporale tra investimenti e finanziamenti.

⁹³ Sul tema v. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economica*, cit., p. 148-151, il quale sottolinea che il sovraindebitamento, analogamente alla perdita del capitale sociale, non costituisce un pericolo attuale per il ceto creditorio, trattandosi, più propriamente, di un mero segnale di allarme che impone ai soci di "battere un colpo", manifestando, così, la loro eventuale volontà di sostenere la prosecuzione dell'attività d'impresa tramite l'apporto di nuovo capitale di rischio.

⁹⁴ Sul punto v. E. GIACOSA - A. MAZZOLENI, *La previsione della crisi d'impresa: strumenti e segnali di allerta*, Giuffrè, Milano, 2016, p. 5 ss.

diritto societario si trovi non di rado ad operare tardivamente, vale a dire in un momento in cui la solvibilità dell'impresa potrebbe essere già irrimediabilmente compromessa⁹⁵.

Ebbene, quanto sopra delineato consente di comprendere pienamente la ragione per cui non può dirsi opportuno individuare nell'erosione del capitale sociale il c.d. *moment of truth*, ovvero il momento a partire dal quale i compiti di coloro che detengono la funzione gestoria subiscono un mutamento per effetto dell'insorgere di segnali prodromici della crisi⁹⁶. Si ritiene, infatti, necessaria, rispetto alla mera rilevazione contabile della perdita, un'anticipazione delle circostanze che impongono agli amministratori di ripensare al proprio agire gestorio⁹⁷, in modo che, nei casi più gravi, questo possa conformarsi alle finalità conservative, *de facto* con doveri di comportamento analoghi rispetto alla situazione in cui si verifica una perdita grave del capitale sociale, *ex art.* 2447 c.c.

Alla stregua delle considerazioni fin qui svolte, si ritiene, quindi, di poter concludere che, nel nostro ordinamento, il fulcro della tutela dei creditori sociali risiede nel corretto funzionamento dell'impresa, inteso in termini di salvaguardia della sua capacità di

⁹⁵ In argomento v. M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., p. 381-382, il quale si interroga sulla capacità del bilancio d'esercizio ad operare quale adeguato strumento a tutela dei creditori sociali. La questione è ripresa anche da G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 615, secondo cui l'inidoneità del meccanismo di allerta di cui agli artt. 2447 e 2482 *ter* c.c. è imputabile all'ancoraggio di tale sistema ai valori contabili. In particolare, l'A. osserva che «né l'esubero dell'attivo sul passivo patrimoniale né un risultato di esercizio positivo implicano di per sé la disponibilità da parte della società delle risorse finanziarie sufficienti a scongiurare l'insolvenza». Sul tema v. altresì V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, cit., p. 2599 ss.

⁹⁶ Non sembra, quindi, da condividere con G. CARMELLINO, *Le condotte e le responsabilità degli organi sociali nella crisi d'impresa*, cit., p. 464, l'affermazione per cui gli artt. 2446 e 2447 c.c. continuano a rappresentare in significativo indice di vitalità dell'impresa, in quanto reputati in grado di offrire un'immediata informativa sullo "stato di salute" dell'impresa.

⁹⁷ Nel medesimo senso si pone F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 75, il quale mette in evidenza come «l'emersione di doveri qualificati di condotta nei confronti della crisi non potrà farsi dipendere da indici concernenti la sola situazione patrimoniale», poiché è doveroso tenere conto anche delle «condizioni di equilibrio finanziario in un determinato arco temporale». Sul tema v. anche R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, cit., p. 672; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 608; A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 532.

adempire, più che nella tutela della sua consistenza patrimoniale⁹⁸, considerato che il patrimonio sociale, come spesso accade, non è in grado di offrire ai creditori alcuna concreta possibilità di soddisfacimento in sede esecutiva.

⁹⁸ In tal senso v. F. NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, cit., 27 ss. Sul punto v. altresì P. DAVIES, *Director's Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency*, cit., p. 301 ss., per cui «*creditor-regarding duties which are triggered only when the company is insolvent operate too late. Rather, the creditor-regarding duties should be imposed at the point at which the directors' incentives to adopt overly risky strategies become effective*». In argomento si rinvia anche a A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, cit., p. 16.

CAPITOLO II

Processi di prevenzione (o di regolazione) della patologia aziendale e analisi dei profili di responsabilità gestoria

SOMMARIO: 1. Il dovere di predisporre assetti adeguati alla tempestiva rilevazione della crisi come presidio della corretta gestione dell'impresa. – 2. La mancata o ritardata percezione dei segnali della crisi d'impresa in conseguenza di inadeguatezze organizzative: inquadramento generale sui diversi profili di responsabilità degli amministratori delegati e deleganti. - 3. *Segue*: La responsabilità degli amministratori delegati per omessa o inadeguata predisposizione di assetti posti al servizio della corretta gestione della crisi d'impresa. – 4. *Segue*: Crisi d'impresa e responsabilità da inadeguatezza organizzativa degli amministratori deleganti. – 5. L'obbligo degli amministratori di rilevare tempestivamente i segnali sintomatici della crisi incipiente. Il presupposto tecnico-contabile della continuità aziendale: doveri specifici scaturenti dalle norme e dai principi relativi alla redazione del bilancio d'esercizio. – 6. Procedure organizzative per il monitoraggio della sostenibilità del *going concern*: la pianificazione della gestione aziendale come "panacea" dei mali della crisi.

1. Il dovere di predisporre assetti adeguati alla tempestiva rilevazione della crisi come presidio della corretta gestione dell'impresa

Se si intende pervenire all'individuazione di un corpo di regole atte a trovare applicazione nella crisi o nell'insolvenza, l'indagine non può che avere inizio rilevando la sussistenza di un obbligo specifico in capo agli amministratori di predisporre una struttura organizzativa che consenta, fra l'altro, la tempestiva rilevazione dei sintomi della patologia incipiente, onde consentire un intervento altrettanto tempestivo per porvi opportunamente rimedio. Occorre precisare che siffatto dovere non rileva solamente ai fini della tempestiva individuazione della condizione di crisi, giacché anche la scelta del momento in cui si accede ad una procedura concorsuale, nonché dello strumento impiegato per la regolazione del dissesto, si pone in stretta connessione proprio con il dovere degli amministratori e dei sindaci di verificare costantemente la sussistenza del presupposto della continuità aziendale⁹⁹.

⁹⁹ Tale profilo è stato rilevato anche da F. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U.

Il diritto positivo, come ben noto, pone a carico degli amministratori un obbligo di diligente¹⁰⁰ (art. 2392 c.c.) e corretta amministrazione¹⁰¹ (artt. 2403 c.c., 2497, co. 1, c.c.,

TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2014, p. 74. Sul punto v. altresì P. MONTALENTI, *Intervento*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Atti del convegno (Torino 8-9 aprile 2011), a cura di A. JORIO, Giuffrè, Milano, 2012, p. 170.

¹⁰⁰ In proposito, è utile rinviare alla Relazione al codice civile n. 559, ove si legge che il criterio della diligenza configura quale «complesso di cure e di cautele che ogni debitore deve normalmente impiegare nel soddisfare la propria obbligazione, avuto riguardo alla natura del particolare rapporto ed a tutte le circostanze di fatto che concorrono a determinarlo». In argomento, è, quindi, necessario fare richiamo al dibattito sorto in merito alla funzione della diligenza vista come criterio da adottare per valutare esclusivamente il comportamento degli amministratori nell'adempimento dei doveri posti a loro carico o, diversamente, per integrare il contenuto della prestazione da loro dovuta. Per una più ampia ricostruzione della tematica v. A. ZANARDO, *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nella società per azioni*, Cedam, Milano, 2010, p. 7 ss. In estrema sintesi, se per taluni la diligenza è un obbligo generale degli amministratori (v. F. BONELLI, *Gli amministratori di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1985, p. 165, nt. 14), per altri essa è, invece, solamente il criterio che deve adottato per valutare la condotta degli amministratori nell'adempimento dei loro obblighi (v. M. IRRERA, *Aspetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 61; F. VASSALLI, *L'art. 2392 novellato e la valutazione della diligenza degli amministratori*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di G. SCOGNAMIGLIO, Giuffrè, Milano, 2003, p. 31; V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da R. COSTI, Giappichelli, Torino, 2019, p. 278 ss.).

¹⁰¹ Tra le novità più rilevanti introdotte dal legislatore con la riforma del diritto societario del 2003, si annovera proprio l'elevazione dei principi di corretta amministrazione a clausola generale di comportamento dei gestori. Nel vigente impianto codicistico rileva, come noto, un espresso dovere in capo al collegio sindacale (art. 2403, co. 1, c.c.) e al consiglio di sorveglianza (art. 2409 *terdecies*, co. 1, lett. c) di vigilanza sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, nonché sul rispetto delle regole tecniche ed aziendali che fondano la diligenza professionale del buon amministratore ex art. 2392 c.c. Occorre precisare che il rispetto dei principi di corretta amministrazione, sebbene sia menzionato espressamente soltanto nella disposizione dedicata ai doveri dell'organo di controllo, costituisce, senza alcun dubbio, una prescrizione atta a vincolare, indirettamente, il comportamento degli amministratori. Vale la pena ricordare che il riferimento ai principi di corretta amministrazione di cui all'art. 2403 c.c. non può dirsi novità ascrivibile in modo assoluto alla riforma organica del diritto societario. A ben guardare, il rispetto dei principi di corretta amministrazione era adoperato, già *ante* 2003, nell'ambito della disciplina dei doveri del collegio sindacale delle società quotate, a norma dell'art. 149, co. 1, lett. b), t.u.f. Da questo punto di vista, il legislatore ha, dunque, adoperato le società quotate come "banco di prova" per sperimentare una soluzione in seguito estesa anche alle non quotate. Sul tema v., in particolare, G. CAVALLI, sub *art. 149*, in *Testo Unico della Finanza. Commentario*, diretto da G. F. CAMPOBASSO, vol. **, Torino, Utet, 2002, p. 1238-1240. La vera novità della riforma del 2003 è, invece, rappresentata dall'aver elevato a norma di diritto comune il rispetto di regole di buona gestione, tramite una previsione che impone all'organo di controllo di vigilare sul rispetto delle regole tecniche, anche non giuridiche, di buona e oculata gestione, elaborate dalla prassi e dalla scienza aziendalistica. Al riguardo, è utile il rinvio alla *Norma 3.3*, elaborata dal Consiglio nazionale dei commercialisti ed esperti contabili, che, nel contribuire a meglio definire l'attività di vigilanza svolta dal collegio sindacale sul rispetto dei principi di corretta

149 t.u.f.) dell'impresa in ordine al perseguimento dell'interesse sociale, pur se nel rispetto degli interessi dei creditori e degli altri *stakeholders*¹⁰². Il legislatore, in occasione della riforma del diritto societario del 2003, è intervenuto, seppur indirettamente, per elevare i principi di corretta amministrazione a clausola generale che descrive la diligente gestione e che definisce, di conseguenza, l'area della sindacabilità dell'operato degli amministratori, ai fini dell'applicazione del *safe harbour* della *business judgment rule*.

Orbene, autorevoli orientamenti dottrinali ritengono che il dovere di predisporre assetti adeguati¹⁰³, quale "procedimentalizzazione" delle attività e attuazione di un

amministrazione, prevede che gli amministratori non devono compiere operazioni «estranee all'oggetto sociale», operazioni «manifestamente imprudenti, azzardate e palesemente idonee a pregiudicare l'integrità del patrimonio sociale» ovvero «volte a prevaricare o modificare i diritti attribuiti dalla legge o dallo statuto ai singoli soci».

¹⁰² Per un maggiore approfondimento sul tema del contemperamento dell'interesse dei soci alla produzione e alla distribuzione di utili con "altri interessi" coinvolti, a vario titolo, nell'impresa azionaria, si rimanda a U. TOMBARI, *L'organo amministrativo di S.p.a. tra "interessi dei soci" ed "altri interessi"*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 20 ss.

¹⁰³ In occasione della riforma del diritto societario del 2003, il legislatore, recependo regole organizzative proprie della prassi e della scienza aziendalistica, ha introdotto nella norma positiva un principio di adeguatezza degli assetti societari. È doveroso osservare, in proposito, che gli ordinamenti settoriali, in materia bancaria, assicurativa e dell'intermediazione finanziaria, hanno rivestito un importante ruolo propulsivo nelle modifiche che hanno poi interessato, con la succitata riforma, il diritto societario comune. In tali ordinamenti, è, infatti, già dagli anni '90 che rileva la statuizione di un obbligo degli operatori di dotarsi di assetti organizzativi adeguati, orientati, quindi, a garantire il corretto svolgimento dell'attività imprenditoriale e la gestione dei rischi. Ed è proprio in questo senso che si è in seguito orientata la riforma del 2003, la quale, intervenendo, in particolare, sugli artt. 2381 e 2403 c.c., ha trasformato l'adeguatezza degli assetti interni in principio giuridico avente carattere generale, incidendo, così, con una specifica previsione normativa, sulla concreta modalità di predisposizione dell'organizzazione interna della società, fino a quel momento lasciata all'autonomia discrezionale dell'imprenditore. Sul tema v. P. MONTALENTI, *Corporate governance e "sistema dei controlli"*, in *Corporate governance e "sistema dei controlli" nelle s.p.a.*, a cura di U. TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2013, p. 3, secondo cui il paradigma degli assetti adeguati «assurge a canone necessario di organizzazione interna dell'impresa, sul piano gestionale, amministrativo e contabile, e, conseguentemente, a direttrice fisiologica dell'attività, strumento di tracciabilità dei processi, criterio di valutazione della responsabilità degli amministratori, dirigenti e collaboratori». Come ben osservato da C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Bologna, 2016, p. 1006, la determinazione del contenuto degli assetti e del concetto della loro adeguatezza costituisce un «passaggio obbligato per comprendere [...] in che misura la condotta degli amministratori e le loro scelte di gestione assumano profili di merito o di legittimità ed entro che ambiti la loro conseguente responsabilità si esponga al raggio d'azione della BJR». Merita sottolineare che le vigenti disposizioni normative, nello statuire che gli organi di amministrazione e controllo sono rispettivamente tenuti a "curare",

“valutare” e “vigilare” sull’adeguatezza degli assetti, si limitano a prevedere che il sistema organizzativo deve essere adeguato in funzione della natura e delle dimensioni dell’impresa, nulla dicendo, così, sul contenuto concreto dell’obbligo di creare una struttura organizzativa interna. Alla luce di ciò, si osserva come il legislatore non abbia predeterminato assetti universalmente adeguati, ritenendo, all’opposto, che l’effettivo contenuto della nozione dell’adeguatezza necessiti dell’implementazione di protocolli organizzativi strutturati sulla base delle caratteristiche, della dimensione, della rischiosità e della tipologia della specifica attività imprenditoriale. Ecco allora che il legislatore ha rimesso alla discrezionalità di ciascuna società la scelta di come in concreto organizzare gli assetti interni, in modo che sia implementata la soluzione più adeguata alla luce delle proprie caratteristiche. Ciò, com’è ovvio, ha indotto la dottrina ad interrogarsi sul contenuto concreto dell’adeguatezza degli assetti interni, a cui va riconosciuto il merito dello sviluppo di importanti rilievi, per quanto, talvolta, siano parzialmente difformi. Sul contenuto degli assetti si rinvia, in particolare, a M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 93 ss. La questione è stata sviluppata anche da M. DE MARI, *Gli assetti organizzativi societari*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016, p. 27, secondo cui gli assetti organizzativi societari altro non sono che un sistema di regole atto a stabile in modo formale «chi fa cosa», «come e quando questo qualcosa deve essere fatto» e «chi controlla/vigila su chi quel qualcosa fa». Posizione parzialmente difforme è, invece, quella assunta da G. MERUZZI, *L’adeguatezza degli assetti*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016, p. 43-44, per il quale la nozione dell’adeguatezza degli assetti assume una connotazione più ampia, necessaria per ricomprendere la finalità sottesa alla loro dotazione. In particolare, considerando che l’adeguatezza degli assetti è una clausola generale, l’A. ritiene che in capo agli amministratori sussistano non soltanto doveri a contenuto specifico in tema di assetti organizzativi, amministrativi e contabili, ma anche «un ulteriore e più generale dovere di realizzare, pur in assenza di specifiche prescrizioni normative, le ulteriori attività volte a far sì che la società sia dotata di assetti adeguati, ovvero di regole di organizzazione e di presidi operativi in ambito amministrativo e contabile, funzionali a far sì che non solo siano rispettate le norme di legge e lo statuto, ma anche che l’attività d’impresa sia esercitata secondo criteri di efficienza ed efficacia dell’azione gestoria». Nel medesimo senso si pone anche M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, p. 365 ss. È poi interessante rinviare alla ricostruzione offerta V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull’art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 10 e 14, il quale mette in evidenza l’importante ruolo assunto dalla dottrina aziendalistica nel determinare in che cosa consiste l’adeguatezza dell’assetto organizzativo, precisando che «dei risultati della dottrina aziendalistica, quella giuridica non può e non potrà non tener conto per capire come [...] dovranno comportarsi gli amministratori per evitare di incorrere in responsabilità». L’A. sottolinea che «l’assetto adeguato [...] è sempre il frutto di una scelta d’impresa», in quanto «non esiste un “assetto adeguato” ideale e universalmente valido. Come ci insegna la scienza aziendalistica, esistono modelli di assetti organizzativi adeguati fra i quali l’imprenditore deve scegliere tenendo presente innanzitutto i parametri indicati nello stesso art. 2381». Ciò però non basta, essendo obbligo dell’impresa «anche quello di “aggiornare” [...] costantemente l’assetto organizzativo alle sopravvenienze normative, scientifiche e tecnologiche». Sul tema v. P. ABBADESSA, *Profili topici della nuova disciplina della delega amministrativa*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA – G. B. PORTALE, vol. 2, Utet, Milano, 2007, p. 493; G. E. COLOMBO, *Amministrazione e controllo*, in *Il nuovo ordinamento delle società*, Ipsoa, Milano, 2003, p. 178. In argomento è utile anche fare riferimento

adeguato sistema di controllo interno¹⁰⁴, configura quale articolazione del più generale dovere di agire nel rispetto dei principi di correttezza, societaria ed imprenditoriale, oltre

alle già citate Norme di comportamento del collegio sindacale, le quali, oltre a precisare che «con assetto organizzativo si intende il complesso delle direttive e delle procedure stabilite per garantire che il potere decisionale sia assegnato ed effettivamente esercitato a un appropriato livello di competenza e responsabilità», stabiliscono che «un assetto organizzativo è adeguato se presenta una struttura compatibile alle dimensioni della società, nonché alla natura e alle modalità di perseguimento dell'oggetto sociale» (*Norma* 3.4). «Il sistema organizzativo, pur declinato secondo la dimensione, la complessità e le altre caratteristiche dell'impresa, deve essere sufficientemente chiaro riguardo all'attribuzione delle responsabilità, le linee di dipendenza gerarchica, la descrizione dei compiti e la rappresentazione del processo aziendale di formazione e attuazione delle decisioni, il processo di informativa finanziaria, la definizione e la concreta operatività dei diversi livelli di controllo» (*Commento* 3.4). Trattasi di Linee guida molto significative, in quanto individuano le basi essenziali che devono essere osservate nella fase di costruzione perché gli assetti implementati possano poi definirsi sostanzialmente adeguati. In definitiva, è alle regole e alle prassi della buona gestione, operanti in un dato momento e contesto, proprie della scienza aziendalistica, che si dovrà fare riferimento per dotare la società di un'organizzazione adeguata, con la conseguenza naturale di attribuire dignità normativa ai principi in materia di predisposizione dei controlli interni elaborati in ambito aziendalistico. Con la riforma del 2003, dignità normativa è stata, in particolare, attribuita alla "procedimentalizzazione" dell'organizzazione e dell'attività imprenditoriale, in un'ottica di predeterminazione dell'agire societario, in modo che esso sia conforme al parametro della buona e corretta amministrazione. Sul tema v. anche i contributi di M. MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum Antonio Piras, Giappichelli, Torino, 2010, p. 728 ss.; P. MONTALENTI, *L'amministrazione sociale dal testo unico alla riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 422 ss.; P. MONTALENTI, *Controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, p. 535 ss.; P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, *Riv. soc.*, 2013, p. 47 ss.; M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., 60 ss.; M. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Giuffrè, Milano, 2009, p. 5 ss.

¹⁰⁴ Per quanto attiene le società quotate, vale ricordare che il legislatore ha espressamente codificato l'obbligatorietà della predisposizione di un "sistema di controllo" (art. 149, co. 1, lett. c), t.u.f.). Il controllo interno nell'ambito dell'impianto codicistico assume, a ben guardare, rilievo solamente nel modello monistico, dato che l'art. 2409 *octiesdecies*, co. 5, lett. b), prevede che il comitato per il controllo sulla gestione «vigila sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno, del sistema amministrativo e contabile». In merito alla mancanza di una espressa statuizione di un sistema di controllo interno tanto nel sistema tradizionale, quanto in quello dualistico, la dottrina ha sostenuto che la disparità di trattamento rispetto al modello monistico non pare giustificata, in quanto i modelli di amministrazione alternativi «si pongono come indifferenziati, applicabili a qualsiasi tipologia d'impresa». In questi termini si pone P. MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA - G. B. PORTALE, vol. 2, Utet, Milano, 2007, p. 840. L'A. ritiene che sia necessaria «un'interpretazione correttiva del dettato letterale delle diverse disposizioni normative, pervenendo alla conclusione che l'obbligatorietà del sistema di controllo

che del dovere di operare secondo i canoni della diligenza professionale. La predisposizione di una struttura organizzativa, caratterizzata da sistemi idonei a rilevare tempestivamente i sintomi della crisi incipiente, mediante un'attività di costante monitoraggio degli scenari futuri dell'attività imprenditoriale, può dirsi, invero, espressione del più generale dovere di corretta amministrazione dell'impresa¹⁰⁵.

interno deve essere riconosciuta in termini di adeguatezza della struttura organizzativa della società». In argomento si rinvia ancora a P. MONTALENTI, *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, a cura di M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016, p. 7 ss., secondo cui «il sistema di controllo interno è elemento essenziale dell'assetto organizzativo adeguato» e «l'obbligatorietà del sistema di controllo interno deve essere riconosciuta in termini di adeguatezza della struttura organizzativa della società, valutata in rapporto alle dimensioni dell'impresa». L'A. evidenzia come il controllo, per effetto della riforma, abbia subito un'emancipazione della sua accezione tradizionale, avendo perso la sua mera «funzione punitiva», per divenire «funzione fisiologica della gestione», ovvero «strumento di indirizzo e di correzione» del potere gestorio. Per uno sviluppo più ampio sulla tematica del sistema di controllo interno si rinvia, in particolare, a U. TOMBARI, *Corporate governance e "sistema dei controlli" nella s.p.a.*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 53 ss.; M. DE MARI, *Gli assetti organizzativi societari*, cit., p. 32; G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., p. 42; G. GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate*, Quaderni Giuridici CONSOB, 2013, p. 14 ss.; N. ABRIANI, *Collegio sindacale e "Comitato per il controllo interno e la revisione contabile" nel sistema policentrico dei controlli*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, p. 2 ss. Per quanto concerne la questione della qualificazione, si rinvia, invece, al Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana (2015), ove è si legge che il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi è «costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi. Tale sistema è integrato nei più generali assetti organizzativi e di governo societario adottati dall'emittente e tiene in adeguata considerazione i modelli di riferimento e le *best practices* esistenti in ambito nazionale e internazionale» (art. 7, Principio 7.P.1). Si osserva, infine, che una definizione non difforme è ricavabile dal settore bancario e, più specificatamente, dalla circolare di Banca d'Italia del 17 dicembre 2013, n. 285.

¹⁰⁵ La dottrina ha messo bene in evidenza il rapporto da *genus* a *species* intercorrente tra il principio di corretta amministrazione e gli assetti adeguati, sul cui rispetto il collegio sindacale è, come ben risaputo, chiamato a vigilare ex art. 2403 c.c. In argomento v., in particolare, M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, cit., p. 363, il quale mette proprio in evidenza come «l'obbligo di corretta amministrazione trovi negli assetti adeguati la sua principale esplicazione». Analogamente si pone G. CAVALLI, sub art. 149, cit., 1242 ss., secondo cui la struttura organizzativa della società per azioni è proprio una componente dei principi di corretta amministrazione. Sul punto v. anche C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule*, cit., p. 1005, il quale sottolinea che è proprio il «binomio tra il principio di corretta amministrazione e l'obbligo di predisporre assetti adeguati ad incidere sensibilmente sul profilo della responsabilità degli amministratori». Sul tema v. pure P. MONTALENTI, *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, cit., p. 45, secondo cui «la dotazione della struttura organizzativa interna di adeguati sistemi di segnalazione tempestiva dei sintomi della crisi è un'articolazione del dovere di corretta gestione e del dovere di dotare la società di assetti

Per quanto qui particolarmente rileva, occorre sottolineare che l'emergere dei segni prodromici della crisi determina un inspessimento del dovere di corretta gestione imprenditoriale, inteso sia in senso procedurale che sostanziale, che è tanto maggiore quanto più viene a mancare la capacità dell'impresa di operare nel prevedibile futuro¹⁰⁶. In altri termini, il venir meno della condizione di continuità aziendale costituisce uno «snodo che impone un aggiustamento di rotta nel processo dinamico di osservanza del principio di corretta gestione imprenditoriale, i cui contenuti mutano al mutare delle condizioni in cui l'impresa si trova ad operare»¹⁰⁷.

Ciò vale a dire, in altre parole, che con l'approssimarsi della crisi si registra un rafforzamento della diligenza richiesta agli amministratori, ex art. 2392 c.c., in considerazione del fatto che la patologia aziendale, com'è ormai risaputo, porta con sé il pericolo che i detentori della funzione gestoria intraprendano operazioni azzardate, ad alto rischio, a danno dei creditori sociali¹⁰⁸. Di conseguenza, in presenza di un andamento involutivo della dinamica imprenditoriale, anche il criterio dell'adeguatezza si sottopone ad

organizzativi adeguati». Dello stesso avviso è anche M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., p. 406, secondo cui il dovere di corretta amministrazione consiste, tra l'altro, «nel delineare costantemente gli scenari futuri dell'attività d'impresa, attraverso un'appropriata pianificazione industriale, strategica e finanziaria, e di predisporre idonee cautele atte ad anticipare e prevenire il sorgere di una crisi, quale specifica manifestazione dell'obbligo di curare l'assetto organizzativo della società». Sul punto v. altresì M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 69; G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, Cedam, Padova, 2012, p. 35 ss.; I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber Amicorum Antonio Piras, Giappichelli, Torino, 2010, p. 712; G. MERUZZI, *L'informativa endo-societaria nella società per azioni*, in *Contr. impr.*, 2010, p. 768; M. MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e proceduralizzazione dell'attività imprenditoriale*, cit., p. 736 ss.

¹⁰⁶ Nel medesimo senso v. anche A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 832 ss.; G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., p. 77 ss.

¹⁰⁷ Così A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 832.

¹⁰⁸ Parzialmente difforme pare, invece, la ricostruzione offerta da R. ROSAPEPE, *La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa*, cit., p. 906 ss., il quale, osservando che la crisi non rappresenta un evento eccezionale, ma è parte fisiologica del ciclo vitale dell'attività imprenditoriale, non si limita ad affermare che «gli organi di gestione e di controllo devono comportarsi secondo i principi generali sulla base della diligenza loro richiesta dai rispettivi incarichi», ma dispone anche che «la diligenza deve essere [...] la stessa pretesa nell'ordinario svolgimento dell'attività d'impresa». Nello stesso senso si pone anche N. ROCCO DI TORREPADULA, *Profili di responsabilità degli amministratori di società per azioni durante la crisi*, cit., p. 282.

«una peculiare curvatura operativa»¹⁰⁹, posto che gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili della società devono consentire agli organi sociali di monitorare costantemente l'andamento dell'impresa, per verificare la sussistenza (o meno) del *going concern* e, di conseguenza, per procedere con la scelta dello strumento più opportuno per regolare l'eventuale condizione di criticità rilevata.

È perciò opportuno che il sistema di controllo interno disponga di un'adeguata regolamentazione procedurale, nonché di strumenti di verifica dell'efficace implementazione e del buon funzionamento dei meccanismi preposti alla gestione del rischio del sistema aziendale (c.d. *risk management*). Non può, invero, dubitarsi del rilevante ruolo assunto dai processi di corretta gestione dell'impresa nella diagnosi delle prime avvisaglie della crisi, resi operativi dalla predisposizione di un quadro di attività volte alla rilevazione dei rischi tipici di una specifica realtà imprenditoriale, all'individuazione degli indicatori di allerta per le singole aree di rischio, alla disciplina della funzione di *reporting* ed, infine, alla specificazione dei più adeguati meccanismi di reazione¹¹⁰.

Va subito avvertito che il dovere degli amministratori di configurare assetti adeguati non può dirsi adempiuto con una mera predisposizione formale degli stessi (profilo statico). La norma, infatti, impone che tali assetti siano non soltanto predisposti ma anche correttamente ed efficacemente implementati nel tempo (profilo dinamico), con l'effetto di rendere così necessaria un'attività di costante monitoraggio da parte dell'organo

¹⁰⁹ Così G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., p. 78. L'A. osserva che, nell'ambito della generale configurazione degli assetti interni, è necessaria la predisposizione di presidi *ad hoc*, diretti alla verifica periodica della continuità aziendale, che si sviluppano anche in funzione dei flussi informativi tra gli organi di controllo, oltre che tra questi e l'organo amministrativo.

¹¹⁰ Così P. MONTALENTI, *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, cit., p. 41. Analogamente, P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, cit., p. 71. In argomento v. anche N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, in *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione. Atti VIII incontro italo-spagnolo di diritto commerciale. Napoli, 25 settembre 2015*, a cura di A. PACIELLO – G. GUIZZI, Giuffrè, Milano, 2016, p. 256 ss.; S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, cit., p. 1333.

amministrativo, come pure di quello di controllo, in ordine alla verifica della corretta ed efficace implementazione (artt. 2381, co. 3, e 2403 c.c.)¹¹¹.

Rispetto alla questione in esame, è utile il rinvio alle Norme di comportamento del collegio sindacale, predisposte dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, che, nell'intento di fornire una più chiara delucidazione in merito alle funzioni dell'organo di controllo nella crisi d'impresa, dedicano particolare attenzione proprio all'adozione di strumenti organizzativi idonei alla tempestiva rilevazione dei segnali del declino aziendale. Più specificatamente, si rimanda al principio della *Norma* 11.1, secondo cui «il collegio sindacale, nello svolgimento della funzione riconosciutagli dalla legge, vigila che il sistema di controllo e gli assetti organizzativi adottati dalla società risultino adeguati a rilevare tempestivamente segnali che facciano emergere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come una entità in funzionamento»¹¹².

¹¹¹ In argomento v. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 81 e 266, per cui «l'obbligo degli amministratori non si esaurisce nella costruzione di quel sistema complesso ed articolato costituito dagli assetti adeguati e che pur richiede un impegno cospicuo di tempo, ma presuppone il suo costante monitoraggio ed aggiornamento». In sostanza, gli assetti «possono essere immaginati come una creatura in perenne movimento, al pari dell'attività di impresa di cui sono chiamati a rappresentare gli aspetti organizzativi, amministrativi e contabili. Pertanto, la costruzione degli assetti da parte dei delegati è un compito di carattere continuativo, che deve essere svolto in stretta correlazione con l'evoluzione dell'impresa societaria». Analogamente si pone G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, cit., p. 46 ss., in partic. p. 47, secondo cui «il dovere generale di osservanza dei principi di corretta amministrazione, cui sono tenuti i componenti dell'organo gestorio della s.p.a., ha ad oggetto non solo la fase, statica, della cura e della verifica degli assetti adeguati, ma anche quella, dinamica, della loro concreta attuazione; correlativamente la vigilanza dell'organo di controllo sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ha ad oggetto sia il profilo statico, della predisposizione dell'assetto adeguato, sia l'ulteriore profilo dinamico, del suo concreto funzionamento». Sul tema v. ancora G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., p. 67, il quale sottolinea come «a fronte di una corretta definizione formale degli assetti» debba necessariamente fare seguito «un'altrettanto corretta esecuzione dei processi e delle attività».

¹¹² Nei criteri applicativi della norma in esame si chiarisce che, sebbene l'adozione degli assetti adeguati competa all'organo amministrativo, «al collegio sindacale spetta di vigilare che tali assetti risultino validi sotto un profilo informativo e procedurale [...] anche a rilevare tempestivamente quei segnali che possano far emergere significativi dubbi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare nella prospettiva della continuità». Il commento chiarisce, inoltre, che il sistema di controllo interno designato dal legislatore deve prevedere «l'adozione di strumenti organizzativi che siano capaci di rilevare tempestivamente il rischio a seconda delle dimensioni e della tipologia dell'attività d'impresa e che siano dunque in grado di riconoscere l'imminenza della crisi. L'adeguatezza delle

È nella piena consapevolezza dell'importanza strategica che il momento organizzativo assume nella gestione di un'attività imprenditoriale in buona, ma, ancor più, in cattiva salute, che trova giustificazione la rinnovata attenzione accordata in occasione della recente riforma organica della disciplina concorsuale al tema dell'adeguatezza degli assetti nella *governance* societaria. A ben vedere, se già con la riforma del 2003 il legislatore aveva spostato l'attenzione dal comportamento gestorio alla fase, cronologicamente precedente, in cui si organizza internamente l'attività produttiva (art. 2381 c.c.), con il nuovo CCII i profili organizzativi vengono ulteriormente inneggiati, fino a divenire componente essenziale per l'esistenza stessa dell'impresa.

Del resto, il CCII, nel rilevare le modifiche da apportare al vigente impianto codicistico, ha esplicitato, nel secondo comma dell'art. 2086 c.c., quindi nell'ambito dei principi codicistici dell'impresa in generale, un criterio di corretta gestione imprenditoriale della crisi, in funzione della tempestiva rilevazione della patologia aziendale, sulla scia delle modifiche recentemente apportate al Testo unico delle società a partecipazione pubblica¹¹³. La versione novellata della previsione normativa poc'anzi citata prevede che «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

procedure per rilevare i segnali di crisi rientra, infatti, tra le caratteristiche di un assetto organizzativo adeguato».

¹¹³ Tra i più recenti interventi normativi che hanno riconosciuto e attribuito un notevole rilievo alla tematica degli assetti adeguati si annovera, in particolare, il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175). Dal combinato disposto degli artt. 6, co. 2, e 14 emerge in modo chiaro il rafforzamento del ruolo assunto dagli assetti adeguati e dai principi di corretta amministrazione ai fini della tempestiva rilevazione della condizione patologica. La norma, oltre ad assoggettare alle procedure concorsuali le società a partecipazione pubblica, dispone, infatti, che le stesse «predispongano specifici *programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale* e ne informano l'assemblea» in occasione della relazione annuale sul governo societario, pubblicata contestualmente al bilancio di esercizio. L'art. 14 precisa che «qualora emergano, nell'ambito dei programmi di valutazione del rischio [...] uno o più indicatori di crisi aziendale, l'organo amministrativo della società a controllo pubblico adotta senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento». In argomento v., in particolare, G. RACUGNO, *Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 1144 ss.; G. STRAMPELLI, *Il sistema dei controlli interni e l'organismo di vigilanza*, in *I controlli nelle società pubbliche*, a diretto da F. AULETTA, Zanichelli, Bologna, 2017, p. 91 ss.; F. GUERRERA, *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 373 ss.; M. STELLA RICHTER jr., *I "controlli" nelle società a partecipazione pubblica*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 1367 ss.

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» (art. 375 CCII, entrato in vigore in data 16 marzo 2019)¹¹⁴. In aggiunta, l'art. 3, co. 2, delle nuove disposizioni in materia concorsuale, che entrerà in vigore a decorrere dal 15 agosto 2020, nel gettare un ponte di collegamento tra il CCII e le novellate previsioni codicistiche, prevede che «l'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'art. 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative».

In questa prospettiva, la riforma muove a favore della statuizione di un ulteriore parametro ai fini della valutazione dell'adeguatezza degli assetti, dacché, oltre alla natura e alle dimensioni dell'impresa, si inserisce anche la tempestiva rilevazione della crisi e della perdita della continuità aziendale, allo scopo di consentire, così, la rapida messa in funzione dei rimedi utili per il recupero del *going concern*¹¹⁵. Dal punto di vista della novella del diritto concorsuale, l'adeguatezza degli assetti dovrà, dunque, essere valutata anche con

¹¹⁴ Per una critica rivolta alla nuova formulazione del disposto normativo v. V. DI CATALDO – S. ROSSI, *Nuove regole per l'impresa nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., p. 752, secondo cui l'indicazione letterale contenuta nell'art. 2086, co. 2, c.c., è profondamente riduttiva, in quanto la norma «sembra scritta [...] in una prospettiva troppo crisi-dipendente, laddove essa dovrebbe piuttosto segnalare con chiarezza l'apporto fondamentale che gli assetti danno alla gestione ordinaria, alla gestione *tout court*, prima che alla gestione della crisi». Gli A. osservano, infatti, che se l'impresa fosse adeguatamente attrezzata sotto il profilo dell'organizzazione, la stessa probabilità dell'insorgere di uno stato di crisi verrebbe fortemente contratta. Nella medesima direzione pare muovere anche M. S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 264, il quale osserva che l'art. 2086, co. 2, c.c. «sembra sottintendere che i redattori della disposizione abbiano guardato all'impresa dal punto di vista della sua decadenza e dissoluzione, e forse che siano convinti che il fato ineluttabile delle imprese siano declino e crisi». Di fatto, la norma viene ad essere oggetto di forti critiche sul punto in cui definisce come «gestione dell'impresa», in generale, soltanto quella parte che è specificatamente volta alla prevenzione della crisi.

¹¹⁵ In argomento si rinvia, in particolare, a V. DE SENSI, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 337; M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, cit., p. 39; S. LEUZZI, *Indicizzazione della crisi d'impresa e ruolo degli organi di controllo: note a margine del nuovo sistema*, 28 ottobre 2019, in *www.il caso.it*, p. 27.

riferimento alla sua idoneità nel saper rilevare e risolvere prontamente lo stato di crisi, onde consentire un rapido ripristino del postulato della continuazione aziendale¹¹⁶.

Certo è che se l'intento del legislatore è attribuire centralità alla tempestività, in funzione tanto alla rilevazione, quanto alla risoluzione del dissesto¹¹⁷, il criterio dell'adeguatezza sarà destinato ad assumere un maggiore dinamismo, incentrato, in primo luogo, in una più efficiente articolazione del sistema dei flussi informativi¹¹⁸. Com'è

¹¹⁶ Sul punto v. A. PATTI, *Crisi d'impresa e responsabilità degli amministratori di società*, in *Fallimento*, 2018, p. 130; G. RIOLFO, *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e le modifiche al codice civile: il diritto societario tra "rivisitazione" e "restaurazione"*, in *Contr. impr.*, 2019, p. 404.

¹¹⁷ In proposito, si rinvia alla riflessione svolta da P. MONTALENTI, *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, cit., p. 38, il quale sottolinea come gli assetti normativi, come pure le tecniche elaborate dalle scienze aziendali e dalla *best practice*, si pongano in stretta relazione con la fase fisiologia dell'impresa, quando l'attività è orientata alla produzione del profitto. L'A. sottolinea, però, che il complesso reticolo dei controlli deve trovare applicazione anche in funzione preventiva alla crisi, tanto per una sua tempestiva rilevazione, quanto per la rapida attivazione dei rimedi volti alla risoluzione dallo stato patologico reversibile.

¹¹⁸ Occorre qui solo ricordare che il legislatore del 2003, nel prestare attenzione ai profili organizzativi della società, ha attribuito rilevanza giuridica all'informativa endosocietaria (art. 2381, co. 6, c.c.). A ben guardare, un'adeguata configurazione del sistema informativo contribuisce a gettare le condizioni per l'assunzione di decisioni imprenditoriali nel pieno rispetto dei principi di corretta e diligente amministrazione. Merita, però, evidenziare che l'attribuzione di rilevanza giuridica all'informativa societaria non è novità assolutamente ascrivibile alla riforma del 2003, posto che la materia già trovava disciplina per le società quotate, a norma dell'art. 150 t.u.f. Sul tema si rinvia, in particolare, a G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, cit., p. 34-25, secondo cui «la definizione di un efficiente ed efficace regime dei flussi informativi è [...] parte integrante di quel dovere di predisporre assetti adeguati che incombe, ex co. 3 e 5 dell'art. 2381 c.c., sull'organo amministrativo della società e rispetto ai quali l'organo di controllo è tenuto ad una costante attività di vigilanza (art. 2403, co. 1, c.c.)». Sul tema v. anche G. RIOLFO, *Assetti e modelli organizzativi della società per azioni: i flussi informativi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016, p. 81 ss.; P. ABBADESSA, *Profili topici della nuova disciplina della delega amministrativa*, cit., p. 499 ss.; G. BIANCHI, *Le procedure aziendali*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016, p. 227 ss. Vale, infine, sottolineare come l'introduzione dell'obbligo di segnalazione degli organi di controllo societari in presenza di indici della crisi (art. 14 CCII), posto nell'ambito della nuova procedura di allerta, di cui si dirà più diffusamente nel prosieguo, avvalorò ulteriormente l'importanza che assume lo scambio informativo tra gli organi della società al fine della tempestiva rilevazione dei segnali di squilibrio dell'impresa e della sollecita adozione delle misure più idonee alla loro risoluzione. Sul punto v. pure D. CATERINO, *La funzione del collegio sindacale delle società quotate tra "prevenzione e allerta" della crisi d'impresa*, in AA. VV., *Studi in onore di Umberto Belviso*, vol. I,

evidente, il profilo dinamico dell'organizzazione aziendale, specie sotto il profilo della tempestiva attivazione dei protocolli informativi, verrà ad assumere preminente rilievo nell'ambito del nuovo meccanismo di allerta e, in particolare, nel rapido coinvolgimento dei soggetti titolati nella procedura di segnalazione interna in presenza dei segnali della crisi.

Inserendosi lungo queste linee di sviluppo, non è difficile di scorgere che il legislatore della riforma, nel tentativo di meglio definire i doveri e, quindi, le responsabilità degli organi sociali nella fase patologica, stante la mancanza o, in alternativa, l'inadeguatezza degli assetti organizzativi societari, è giunto solamente ad esplicitare un principio che gli interpreti già avevano saputo desumere dalle disposizioni contenute nell'impianto codicistico nella formulazione precedente la novellazione normativa (artt. 2381, 2392, 2394, 2403, 2497 c.c.). Il recentissimo intervento in ambito concorsuale può, infatti, solo vantare di aver positivizzato un obbligo, già implicitamente insito nell'alveo normativo della corretta amministrazione dell'impresa, di predisporre assetti interni adeguati in ordine alla tempestiva rilevazione della patologia e all'altrettanto tempestiva adozione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il suo efficace superamento¹¹⁹.

Chiarito che il dovere di cui all'art. 2086, co. 2, c.c. null'altro è che una mera precisazione degli obblighi contenuti negli art. 2381, co. 3 e 5, e 2403 c.c., applicabili, *lato sensu*, sia in condizioni fisiologiche che patologiche, viene in rilievo come il legislatore della riforma abbia agito solo nel senso di valorizzare esplicitamente, vale a dire con un'espressa

Cacucci, Bari, 2011, p. 352; S. LEUZZI, *Indicizzazione della crisi d'impresa e ruolo degli organi di controllo: note a margine del nuovo sistema*, cit., p. 18.

¹¹⁹ Sul punto si rinvia alle riflessioni offerte da A. NIGRO, *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 1218; P. MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 62 ss.; L. ABETE, *La "bozza Rordorf": l'impatto delle innovazioni prefigurate in ambito societario*, in *Fallimento*, 2016, p. 1140; N. ABRIANI – A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, p. 396; P. BENAZZO, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 281 e 284 ss.; R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, cit., p. 1286-1287; N. ATLANTE – M. MALTONI – A. RUOTOLO, *Il nuovo art. 2475 c.c. Prima lettura*, Studio n. 58-2019/I del Consiglio Nazionale del Notariato, p. 3; M. S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, cit., p. 262; E. CECCHERINI, *L'imprenditore deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi: riflessioni sul riformato art. 2086 c.c.*, 18 ottobre 2019, in www.ilfallimentarista.it, p. 3-4.

evidenziazione nel corpo normativo, l'elemento dell'organizzazione aziendale, estendendo a qualunque impresa, operante in forma societaria o collettiva, l'obbligo di dotarsi di strumenti idonei a prevenire e gestire una condizione di crisi¹²⁰.

Sulla scorta di queste argomentazioni, è possibile concludere affermando che, rispetto alla gestione aziendale, l'elemento di maggiore innovamento del recentissimo testo normativo in materia di crisi d'impresa sembra doversi rinvenire soltanto nell'applicazione dello *standard* dell'adeguatezza ai nuovi meccanismi di rilevazione tempestiva dei fenomeni di tensione. In questo senso, gli artt. 13, 15 e 24 del CCII, nel disciplinare la nuova procedura di allerta, introducono gli indicatori di crisi che, a prescindere dalla loro reale rilevanza dal punto di vista economico-aziendalistico, impongono agli amministratori l'obbligo di istituire un impianto contabile idoneo ad individuare le prime avvisaglie del declino. Come meglio si vedrà in seguito, l'adeguatezza degli assetti dovrà, per l'appunto, essere valutata anche sulla base della corretta tenuta della contabilità aziendale, in conformità con lo "spirito guida" dell'intera riforma della disciplina concorsuale di anticipare il più possibile il momento in cui diviene necessario conformare in modo adeguato l'agire gestorio al cospetto di un andamento involutivo della dinamica imprenditoriale.

¹²⁰ Sul tema v. P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, cit., p. 48, secondo cui il dovere di costituire un adeguato sistema di controllo interno costituisce «un principio di diritto societario comune in quanto elemento necessario ai fini dell'*adeguatezza della struttura organizzativa della società*, sia pure con caratteri di maggiore o minore complessità in ragione della dimensione e della tipologia dell'impresa». In senso analogo v. anche P. ABBADESSA, *Profili topici della nuova disciplina della delega amministrativa*, cit., p. 493; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capital in crisi*, cit., p. 670; G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, in *Fallimento*, 2014, p. 1101.

2. La mancata o ritardata percezione dei segnali della crisi d'impresa in conseguenza di inadeguatezze organizzative: inquadramento generale sui diversi profili di responsabilità degli amministratori delegati e deleganti

Dalle considerazioni sviluppate in precedenza si è potuto dare riscontro del fatto che la predisposizione di adeguati assetti interni assume un ruolo preminente nell'ostacolare, ma anche, come vedremo, nel regolare, situazioni di criticità per l'impresa. Va, tuttavia, precisato che la valutazione operata dai gestori in merito all'esistenza di una condizione di crisi, nonché al suo livello di gravità, potrebbe risultare "viziata" dalla carenza ovvero dalla cattiva qualità delle informazioni disponibili, quale conseguenza dell'omessa o inadeguata predisposizione di architetture, procedure o strumenti, atti a prevenire e/o contrastare fenomeni di tensione per l'impresa.

Da qui, dunque, la necessità di esaminare le conseguenze, sotto il profilo della responsabilità gestoria, derivanti dalla violazione del dovere di adottare opportune iniziative in materia organizzativa per la corretta gestione della patologia aziendale (art. 2381, co. 3 e 5, c.c.). In altre parole, è necessario porsi l'interrogativo se il giudice, chiamato a valutare il comportamento degli amministratori, in seguito al verificarsi di eventi lesivi, a cui va imputato il verificarsi l'insorgere della crisi, possa estendere il suo sindacato sino ad accertare l'inosservanza del dovere di predisporre assetti interni funzionali a contrastare efficacemente l'emergere del dissesto.

A maggior ragione la questione si pone se si considera che la tematica dell'organizzazione aziendale, dopo essere stata per lungo tempo trascurata nelle aule giudiziarie, in forza dei profili societari della riforma della crisi d'impresa e dell'insolvenza, sarà a breve destinata ad assumere dimensioni assai più significative nella formulazione dei giudizi sull'illiceità della condotta gestoria¹²¹. Rispetto all'esigenza di intercettare in modo tempestivo i segnali del declino e di ripristinare rapidamente la condizione di generale

¹²¹ Sulla questione v. anche S. AMBROSINI, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, 15 ottobre 2019, in *www. il caso.it*, p. 14 ss.; F. GENNARI, *Modelli organizzativi dell'impresa e responsabilità degli amministratori di s.p.a. nella riforma della legge fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 295.

equilibrio (art. 2086, co. 2, c.c.), la responsabilità da inadeguatezza organizzativa è «forse, la nuova frontiera della responsabilità degli amministratori e della stessa impresa»¹²².

Va detto che la riflessione sui profili di responsabilità da inadeguatezza organizzativa assume una prospettiva peculiare in presenza dell'istituto della delega, mediante cui il consiglio di amministrazione, pur continuando a determinare le linee di politica generale dell'impresa, provvede ad affidare l'esercizio di taluni compiti ad uno o più dei propri membri, allo scopo di rendere più efficiente e rapido l'espletamento della funzione gestoria¹²³. In un sistema di amministrazione così articolato è doveroso tenere debitamente conto della ripartizione delle competenze e, quindi, degli obblighi gravanti su ciascun amministratore, essendo ciò funzionale a rendere possibile un corretto esame degli elementi essenziali concernenti i differenti regimi di responsabilità¹²⁴.

¹²² Così V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, cit., p. 28. In argomento v. anche M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 77, il quale evidenzia che «il ruolo degli amministratori è sempre di più un ruolo organizzativo di assetti formalizzato sotto ogni profilo».

¹²³ Con riguardo agli assetti interni, vale qui solo fare menzione alla questione concernente il caso in cui la delega sia conferita solo per una parte di quanto è astrattamente delegabile. Se non si pongono problemi nell'ipotesi in cui la delega sia conferita senza alcuna limitazione, essendo essa comprensiva di tutti i poteri delegabili dal *plenum*, è, invece, certamente più complesso stabilire se l'obbligo di curare gli assetti riguarda soltanto la parte di poteri di gestione in concreto delegati o, diversamente, la società nella sua interezza. Secondo una parte della dottrina, «la norma forse potrebbe essere intesa nel senso che l'attribuzione di un "segmento" (più o meno ampio) del potere gestorio agli organi delegati comporta "automaticamente" la delega della predisposizione degli assetti settoriali (relativi quindi a tale segmento) amministrativi, organizzativi e contabili». Da tale lettura ne consegue che «la delega dell'intero potere gestorio (con eccezione delle sole competenze indelegabili) comporterebbe l'attribuzione del compito di creare assetti adeguati relativi all'impresa sociale nel suo complesso». Così O. CAGNASSO, *Brevi note in tema di delega di potere gestorio nelle società di capitali*, in *Società*, 2003, p. 802. In senso analogo si pone anche P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni: profili critici e prospettive*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, p. 935. Altra dottrina ha, invece, sostenuto che la previsione di cui all'art. 2381, co. 5, c.c. non fissa il contenuto della delega, ma stabilisce il principale dovere dei delegati, ovvero sia di curare, indipendentemente dall'ambito della delega, che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa. In questi termini v. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 158-159.

¹²⁴ Come ben noto, la disciplina *ante* riforma rendeva particolarmente complesso il concreto accertamento delle responsabilità facenti capo agli amministratori delegati, essendo che il ricorso al parametro del generico obbligo di «vigilanza sul generale andamento della gestione», contenuto nella previgente versione dell'art. 2392, co. 2, c.c., comportava che il danno poteva non essere configurato come effetto immediato e diretto della condotta gestoria tenuta. Alla luce di ciò, in sede

Si ricorda che sulla questione è ampiamente intervenuta la riforma del diritto societario del 2003, la quale, oltre ad una più chiara ed equilibrata definizione della sfera delle funzioni spettanti agli amministratori delegati e deleganti, ha comportato, sul piano sostanziale, una differenziazione dei singoli profili di responsabilità. In altri termini, a seguito dell'abrogazione del dovere di vigilare sul generale andamento della gestione, l'accertamento delle eventuali responsabilità dei componenti dell'organo gestorio fonda su una valutazione differenziata, diretta, dunque, a tenere conto dei compiti e dei doveri specificatamente gravanti su ciascun amministratore, nonché del contributo da essi singolarmente apportato nella gestione della società.

giurisdizionale accadeva, non di rado, che i medesimi profili di responsabilità addebitati ai delegati venivano estesi, in maniera indiscriminata, a tutti i componenti del *plenum* consiliare, con la conseguenza di far ricadere solidalmente sugli amministratori privi di deleghe il pregiudizio arrecato dall'altrui condotta, sulla base di una responsabilità di natura sostanzialmente oggettiva. La riforma del diritto societario del 2003 è, allora, intervenuta per impedire un'eccessiva responsabilizzazione dei deleganti per le operazioni compiute dai delegati, eliminando l'obbligo a carico ad ogni amministratore di vigilare sul generale andamento della gestione e prevedendo, al contempo, il dovere di «agire in modo informato» (art. 2381, co. 6, c.c.). Per di più, la riforma, introducendo l'articolato sistema di doveri di cui all'art. 2381 c.c., ha contribuito a definire in modo più specifico il ruolo del presidente del consiglio di amministrazione (art. 2381, co. 1, c.c.), degli amministratori delegati (art. 2381, co. 5, c.c.) e dei deleganti (art. 2381, co. 3, c.c.). Il sistema così come novellato dalla riforma ha inteso, pertanto, "personalizzare" i profili di responsabilità degli amministratori, ponendo un correttivo all'indebita estensione delle responsabilità gestorie, al fine di evitare che i gestori, soprattutto quelli non esecutivi, possano trovarsi a subire un trattamento eccessivamente gravoso rispetto al ruolo da questi concretamente ricoperto. La letteratura in materia è molto vasta, senza pretesa di esaustività si citano F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, Giappichelli, Torino, 2008, p. 9 ss.; D. REGOLI, *Poteri di informazione e controllo degli amministratori non esecutivi*, in *Società, banche e crisi di impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadesse, diretto da M. CAMPOBASSO - V. CARIELLO - V. DI CATALDO - F. GUERRERA - A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 2, Utet, Torino, 2014, p. 1125 ss.; G. FERRI jr., *L'amministrazione delegata nella riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 625 ss.; G. GIANNELLI, *Sui poteri di controllo degli amministratori non esecutivi*, in AA. Vv., *Studi in onore di Umberto Belviso*, vol. I, Cacucci, Bari, 2011, p. 1 ss.; F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. Dopo la riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2004, p. 52 ss.; F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. a dieci anni dalla riforma del 2003*, cit., p. 89 ss.; G. MOLLO, *Il sistema di gestione informata nella s.p.a. e la responsabilità degli amministratori deleganti*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 117 ss.; U. TOMBARI - A. M. LUCIANO, *La responsabilità degli amministratori non esecutivi di s.p.a. nella giurisprudenza recente*, in *ilsocietario.it*, 5 settembre 2017, p. 1-6-; A. ZANARDO, *La ripartizione delle competenze in materia di assetti organizzativi in seno al consiglio di amministrazione*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016, p. 249 ss.; V. SALAFIA, *Gli organi delegati nell'amministrazione della s.p.a.*, in *Società*, 2004, p. 1325; P. ABBADESSA, *Profili tipici della nuova disciplina della delega amministrativa*, cit., p. 491.

Per quanto attiene alla responsabilità degli amministratori, la Relazione alla riforma del 2003 ha precisato che il dovere di predisporre assetti adeguati, così come il dovere di agire in modo informato, fa parte di quei «specifici obblighi ben individuati», che, con l'introduzione della nuova normativa societaria, hanno sostituito il dovere di vigilare sul generale andamento della gestione¹²⁵. L'inosservanza dell'obbligo di dotare la società di adeguati assetti interni, analogamente alla violazione degli altri doveri ad esso afferenti, «rientra quindi a pieno titolo nell'alveo operativo dell'art. 2392 c.c. e, in conseguenza di ciò, del meccanismo di graduazione delle responsabilità ora previsto dal primo comma della norma»¹²⁶.

Occorre poi tenere in considerazione che l'esame dei singoli profili di responsabilità dei detentori della funzione gestoria muove necessariamente dalla considerazione per la quale i danni scaturenti dall'omessa o ritardata percezione della crisi, fatti dipendere da inadeguatezze organizzative o procedurali, possono essere addebitati solamente agli amministratori rispetto ai quali è concretamente riscontrabile una violazione dei loro obblighi¹²⁷.

Sotto il profilo pratico, vale però segnalare che sono assai poco frequenti i casi in cui le carenze organizzative risultano esclusivamente imputabili ai delegati, in quanto tenuti

¹²⁵ La Relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 6/2003, § 6, III, 4, chiarisce che «la posizione di ciascuno dei vari soggetti solidalmente responsabili va valutata distintamente, in relazione alle circostanze di ogni singolo caso e ai diversi obblighi che fanno loro capo». Pertanto, «la eliminazione dal precedente secondo comma dell'art. 2392 dell'obbligo di vigilanza sul generale andamento della gestione, sostituita da specifici obblighi ben individuati (v. in particolare gli artt. 2381 e 2391), tende, pur conservando la responsabilità solidale, ad evitare sue indebite estensioni che, soprattutto nell'esperienza delle azioni esperite da procedure concorsuali, finiva per trasformarla in una responsabilità sostanzialmente oggettiva, allontanando le persone più consapevoli dall'accettare o mantenere incarichi in società o in situazioni in cui il rischio di una procedura concorsuale le esponeva a responsabilità praticamente inevitabili».

¹²⁶ Così G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, cit., p. 256. Il punto è ripreso anche in G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., p. 69. In argomento v. anche V. SALAFIA, *La delega di attribuzioni amministrative a componenti del consiglio di amministrazione o a un comitato esecutivo composto da alcuni di essi*, in *Società*, 2017, p. 938, il quale osserva che la nuova formulazione dell'art. 2392 c.c. riconduce la responsabilità ai "fatti" e non più agli "atti" pregiudizievoli. Secondo l'A., i "fatti" riguardano anche le modalità del funzionamento dell'organizzazione sociale.

¹²⁷ In argomento v. A. BORGIOLO, *L'amministrazione delegata*, Nardini, Firenze, 1982, p. 263 ss. Sul punto v. anche R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 114.

alla cura degli assetti (art. 2381, co. 5, c.c.), poiché, pur in presenza di deleghe gestorie, il *plenum* consiliare deve comunque valutare, sulla base delle informazioni ricevute, l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società (art. 2381, co. 3, c.c.). Ne deriva, allora, l'importante conseguenza che delle inadeguatezze organizzative può essere chiamato a rispondere non soltanto un delegato, ma anche un amministratore non investito di funzioni delegate, ancorché, come vedremo, ciò avvenga sulla base di differenti criteri di imputazione della responsabilità¹²⁸.

Tanto chiarito, conviene evidenziare che la responsabilità da omessa o inadeguata predisposizione di strumenti funzionali a prevenire la condizione di crisi o di insolvenza costituisce «un titolo di responsabilità degli amministratori autonomo e specifico rispetto alla condotta direttamente causativa del pregiudizio»¹²⁹, trattandosi di una condotta omissiva suscettibile ad aggravare la responsabilità degli amministratori e, dunque, l'entità risarcitoria.

Va detto, però, che, pur in mancanza di adeguati presidi organizzativi, non ogni pregiudizio arrecato alla società espone automaticamente gli amministratori a responsabilità, in quanto è doveroso accertare, in modo preciso e puntuale, la sussistenza di un nesso di causalità tra la violazione delle regole riguardanti gli assetti e il fatto specificatamente addebitato all'organo amministrativo¹³⁰.

¹²⁸ In tal senso v. M. RABITTI, *Responsabilità da deficit organizzativo*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016, p. 960.

¹²⁹ Così C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule*, cit., p. 1024-1025. Analogamente si pone M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 77, ma anche p. 81 e 85, il quale osserva che si tratta di un obbligo che «è suscettibile di essere sanzionato in via autonoma nel caso di una sua violazione da parte dell'organo amministrativo». In questo senso v. anche M. MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, cit., p. 739; I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, cit., p. 724; P. MONTALENTI, *La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 449; P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nelle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, cit., p. 57; L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 413 ss. e 420.

¹³⁰ In questi termini si pone M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 89. Analogamente, M. RABITTI, *Responsabilità da deficit organizzativo*, cit., p. 990; M.

E vi è anche da notare che non ogni inadempimento riguardante gli assetti è idoneo a cagionare un danno alla società, ben potendo tale violazione non implicare alcuna conseguenza negativa per il patrimonio sociale. È indubbio, infatti, come in questo caso specifico non possa sorgere alcun obbligo di risarcimento a carico degli amministratori, salva restando, in ogni caso, la sanzione della revoca¹³¹.

3. *Segue*: La responsabilità degli amministratori delegati per omessa o inadeguata predisposizione di assetti posti al servizio della corretta gestione della crisi d'impresa

In relazione al tema della responsabilità gestoria, un problema che si pone è quello di stabilire se gli amministratori siano chiamati a rispondere per l'omessa o inadeguata cura di una struttura organizzativa interna, qualora da tale violazione ne consegua l'impossibilità tanto di rilevare tempestivamente i segni rilevatori della crisi, quanto di intervenire altrettanto tempestivamente per porre efficacemente rimedio alla criticità individuata. Per meglio dire, è qui il caso di porre la questione se il giudice, nel formulare un giudizio sulla responsabilità dei delegati, possa estendere il suo sindacato sino ad accertare l'inosservanza dell'obbligo specifico di predisporre adeguati meccanismi e processi volti alla ricognizione del venir meno della condizione di generale equilibrio del sistema impresa (art. 2381, co. 5, c.c.).

In merito, occorre distinguere l'ipotesi in cui gli amministratori risultino palesemente inosservanti al dovere di curare l'adeguatezza degli assetti, non avendo affatto preso in considerazione la questione di creare procedure dirette a far emergere precocemente la condizione crisi, o, alternativamente, a porvi adeguato rimedio, da quella in cui, pur avendola considerata, finiscano per predisporre sistemi organizzativi inadeguati a

DE MARI, *Adeguatezza degli assetti societari e profili di responsabilità degli organi sociali*, in *Nuovo dir. soc.*, 3/2009, p. 66.

¹³¹ Sul punto v. M. DE MARI, *Adeguatezza degli assetti societari e profili di responsabilità degli organi sociali*, cit., p. 67; M. MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, cit., p. 740 ss.

contrastare efficacemente l'emergere del declino o a rilevarne tempestivamente la sintomatologia.

Con riferimento al caso in cui gli amministratori abbiano deliberatamente scelto di non configurare assetti interni volti ad ostacolare o regolare la fase patologica, va detto che l'elaborazione dottrinale è pressoché concorde nel ritenere che l'inosservanza dell'obbligo di dotare la società di un sistema organizzativo adeguato configura come «responsabilità per violazione di un obbligo specifico, quindi sanzionabile *per se* e non soltanto in quanto riconnessa al verificarsi di altri inadempimenti»¹³².

In buona sostanza, la mancata predisposizione di assetti interni costituisce un inadempimento di un dovere specifico che grava sugli amministratori, che si sostanzia nella scelta consapevole di non organizzare procedure concretamente in grado di contrastare o rilevare il venir meno della condizione di generale equilibrio dell'impresa. In questa prospettiva, la decisione dei delegati di non predisporre, *ab origine*, assetti idonei a prevenire o regolare la crisi, non potendo trovare riparo nella *business judgment rule*, deve senz'altro reputarsi censurabile da parte del giudice¹³³.

La definizione dei profili di responsabilità degli amministratori, specie per quanto attiene all'applicabilità della *business judgment rule*, si pone, invece, in termini più critici e dibattuti qualora gli assetti, benché predisposti, si rivelino, in sede di esame successivo, inadeguati, quindi incapaci, a rilevare i segni della patologia incipiente o a porvi utile rimedio.

Sotto quest'ultimo aspetto, una parte della dottrina, onde determinare la responsabilità dinanzi al dovere formalmente adempiuto, ha ritenuto che è essenziale accertare il rispetto dello *standard* della diligenza richiesta dal doppio parametro della

¹³² Così P. MONTALENTI, *La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata*, cit., p. 449. Analogamente, I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, cit., p. 724. In argomento v. altresì M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 85 ss.

¹³³ In questi termini v. C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule*, cit., p. 1025; M. MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, cit., p. 739 ss.; I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, cit., p. 725 ss.; L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, cit., p. 448.

natura dell'incarico e delle specifiche competenze, ex art. 2392 c.c. Secondo tale orientamento, l'errore dei delegati non potrà essere "perdonato" allorquando la decisione di ritenere inessenziali gli assetti, ovvero di costruirne di inadeguati, sia imputabile ad una scelta negligente. In caso contrario, l'operatività della *business judgment rule* impedirà al giudice di poter sindacare l'esito negativo della scelta organizzativa operata¹³⁴.

Va da sé che ad un'opposta conclusione è possibile pervenire aderendo alla diversa tesi interpretativa secondo cui la *business judgment rule* trova applicazione soltanto in relazione a decisioni imprenditoriali consistenti in «comportamenti e scelte che non sono imposti da norme giuridicamente impegnative»¹³⁵ e che presentato, peraltro, elementi di aleatorietà o di incertezza. In quest'ottica, si ritiene che, nel caso in cui gli amministratori siano tenuti a conformarsi ad una determinata condotta, disposta per effetto di una specifica prescrizione normativa, verrebbe a mancherebbe quell'elemento discrezionale necessario per qualificare la scelta come imprenditoriale.

La chiave di volta per individuare la soluzione alla questione poc'anzi richiamata sembra allora da ricercarsi nella considerazione per la quale le decisioni relative agli assetti costituiscono scelte imprenditoriali che non presuppongono l'assunzione di un rischio d'impresa, trattandosi, più propriamente, di attività di tipo organizzativo, che, come tali, non possono trovare protezione nell'insindacabilità¹³⁶.

¹³⁴ In tal senso v. I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, cit., p. 725 ss. A favore dell'applicabilità della *business judgment rule* alle decisioni organizzative, v. anche V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 301; M. DE MARI, *Adeguatezza degli assetti societari e profili di responsabilità degli organi sociali*, cit., p. 65; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 156; A. M. LUCIANO, *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, p. 362; V. DE SENSI, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, cit., p. 350 ss. e 357 ss.; N. ABRIANI – A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, cit., p. 397; M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 88; M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, 25 giugno 2014, in *Rivista ODC*, 2/2014, reperibile sul sito <http://rivistaodc.eu>, p. 8 ss.; L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, cit., p. 431 e 449; M. STELLA RICHTER jr., *In principio sono sempre le funzioni*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 31.

¹³⁵ Così C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 407.

¹³⁶ Nel senso dell'inapplicabilità della *business judgment rule* alle scelte in merito all'organizzazione degli assetti v., in particolare, R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa*

Sulla scia di questa linea interpretativa, taluna dottrina ha posto in evidenza proprio come l'adeguatezza degli assetti possa essere valutata accertando, anche per mezzo di consulenze tecniche, lo specifico *standard* richiesto dalla legge, in funzione della dimensione e della natura della specifica attività d'impresa¹³⁷. Secondo questo orientamento, le scelte organizzative operate dagli amministratori devono ritenersi censurabili in sede di giudizio sulla base delle prassi della corretta gestione, nonché delle regole tecniche elaborate dalla scienza aziendalistica¹³⁸. In questo senso, dunque, i danni

societaria, cit., p. 113, per cui il sindacato sui giudizi concernenti la cura e la valutazione degli assetti «rientra a pieno titolo nel controllo sull'adempimento dei doveri degli amministratori. A questo controllo, al quale il giudice è tenuto ogni qual volta sia chiamato a valutare la legalità dell'operato degli amministratori al fine di accertarne la responsabilità, non possono essere posti limiti derivanti dalla *business judgment rule*». Analogamente, R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, cit., p. 1289. Il tema è altresì sviluppato da G. STRAMPELLI, *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, Egea, Milano, 2013, p. 49, che, con specifico riferimento all'accertamento dell'eventuale responsabilità degli amministratori non esecutivi per l'inadempimento del dovere di *monitoring*, ex artt. 2381 e 2391, osserva che la *business judgment rule* non rileva con riguardo a specifici obblighi imposti dalla legge. Secondo l'A., tale affermazione sarebbe coerente con la funzione assolta dalla *rule* in esame di offrire ai gestori un *safe harbour* per le loro scelte imprenditoriali. In questi termini v. anche C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule*, cit., p. 1028; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 380 ss.; M. MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, cit., p. 740; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori delle società di capitali in crisi*, cit., p. 670; P. MONTALENTI, *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, cit., p. 41; P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi fra diritto societario e diritto concorsuale*, cit., p. 828; P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nelle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, cit., p. 72; P. MONTALENTI, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta dalla "Proposta Rordorf" al Codice della crisi*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 486; D. GALLETI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, 27 settembre 2012, in www.ilfallimentarista.it, p. 14 ss.

¹³⁷ In questi termini si pone F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 381 ss., per il quale «non deve, dunque, ingannare la configurazione elastica o indeterminata di tale obbligo al fine di riconoscere agli amministratori uno spazio di discrezionalità in sede di cura degli assetti; non di discrezionalità imprenditoriale, infatti, si tratta, sibbene di discrezionalità tecnica e, dunque, sindacabile, che trova nella prassi della buona e corretta amministrazione e nella scienza dell'economia aziendale un punto di riferimento oggettivo, sì da consentire il successivo controllo giudiziario *ex post*».

¹³⁸ Sul punto v. P. MONTALENTI, *Intervento*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, cit., p. 169, per cui «le scelte organizzative [...] in materia di controlli e di assetti organizzativi sono scrutinabili alla luce di parametri di correttezza, sicuramente di complessa individuazione, da

scaturenti dalla ritardata rilevazione del declino, fatti dipendere dall'inadeguatezza degli assetti interni, risultano ascrivibili alla responsabilità degli amministratori, senza che al sindacato giudiziario in materia siano applicabili i limiti che discendono dalla *business judgment rule*¹³⁹.

Ed è proprio con queste ultime considerazioni che si può facilmente comprendere che le regole di condotta e i principi operativi elaborati dalle scienze aziendalistiche fungono da «importante veicolo d'identificazione in concreto del parametro di adeguatezza»¹⁴⁰, in quanto permettono di individuare in modo effettivo il contenuto della clausola generale. Essi definiscono, di fatto, i parametri operativi che, in via sostanziale, attribuiscono un significato concreto alla nozione di assetto adeguato, offrendo così al giudice un utile criterio valutativo nella complessa attività di concretizzazione dello *standard dell'adeguatezza*¹⁴¹.

Occorre, tuttavia, sottolineare che le regole e i principi elaborati dalle scienze aziendalistiche, sebbene contribuiscano a limitare l'indeterminatezza che caratterizza la scelta di come in concreto predisporre l'organizzazione aziendale, non sono in grado di eliminare interamente la perdurante genericità che connota la nozione di assetto adeguato¹⁴². Com'è evidente, l'impossibilità di pervenire all'individuazione di un modello di organizzazione aziendale universalmente valido per tutte le imprese finisce per attribuire un certo grado di discrezionalità agli amministratori nella scelta di quale assetto nello

ricercarsi sulla base di valutazioni tecniche e di *best practice* condivise, ma non assimilabili al giudizio sulle decisioni di merito».

¹³⁹ In tal senso v. R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 113 ss.

¹⁴⁰ L'espressione è di G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., p. 52.

¹⁴¹ In argomento v. G. MERUZZI *Rilievi parasistematici sul fondamento e sui limiti di costituzionalità delle clausole generali nel diritto societario*, in *I diritti fondamentali fra concetti e tutele*, Studi in onore di Maurizio Pedrazza Gorlero, vol. 1, ESI, Napoli, 2014, p. 485 ss., il quale mette in evidenza che il ricorso alle clausole generali nel diritto societario comporta il rinvio ad "ordinamenti altri", in base ai quali il giudice ricava la specifica regola di condotta.

¹⁴² Sul tema v. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione delle società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 295, per cui «il ricorso al contributo delle scienze aziendalistiche non può tradursi in un rinvio acritico che privi l'interprete del compito di definire una nozione giuridica di adeguatezza sulla base della quale misurare l'adempimento dell'amministratore ai suoi doveri organizzativi». La questione è ripresa anche da L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, cit., p. 436.

specifico adottare¹⁴³. In questo senso, la discrezionalità delle scelte degli amministratori «si esprime, oltre che nell'individuazione degli obiettivi da perseguire, anche nel modo con cui realizzarli e, quindi, nella definizione della struttura organizzativa con cui svolgere l'attività economica che costituisce uno dei momenti fondamentali in cui si esercita la funzione imprenditoriale»¹⁴⁴.

Si potrebbe, così, correttamente osservare che l'ineliminabile discrezionalità che connota le scelte dell'organizzazione aziendale finisce inevitabilmente per scontrarsi con la definizione dei profili di responsabilità gestoria da inadeguatezza organizzativa, comportando, come logica e naturale conseguenza, un allentamento delle maglie del sindacato giudiziario sulla condotta degli amministratori.

Perciò, pur condividendo l'opinione di chi ritiene che l'inosservanza del dovere di predisporre assetti adeguati, quale violazione di un obbligo specifico e predeterminato degli amministratori¹⁴⁵, non dovrebbe di per sé trovare protezione nella *business judgment rule*, si esprimono parziali divergenze rispetto alle conclusioni che complessivamente si possono trarre sulla questione. Invero, si ritiene che l'insindacabilità delle scelte compiute in ambito organizzativo, talvolta, possa trovare giustificazione nella palese difficoltà che sussiste nel

¹⁴³ Sul punto v., in particolare, V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, ESI, Napoli, 2006, p. 204, il quale osserva che «non esiste [...] "un assetto adeguato" ideale e universalmente valido, ma, come ci insegna la scienza aziendalistica, esistono "assetti organizzativi adeguati" fra i quali l'imprenditore deve scegliere, tenendo presenti i parametri legali della "natura" e delle "dimensioni" e gli altri criteri che si riterrà di applicare per giustificare la scelta medesima».

¹⁴⁴ Così V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 301.

¹⁴⁵ Il riferimento è a C. ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, p. 688, il quale sottolinea che solamente con riguardo a scelte imprenditoriali caratterizzate da elementi di discrezionalità, ovvero da situazioni di rischio, si pone l'esigenza dell'operatività della *business judgment rule*, allo scopo di fornire agli amministratori una forma di *safe harbour*. «Il tema è in definitiva circoscritto alle ipotesi nelle quali gli amministratori hanno esercitato la propria competenza decisionale nella gestione dell'impresa e non riguarda in via generale i criteri per la loro responsabilità in ogni caso in cui abbiano violato specifici obblighi». Pertanto, lo spazio valutativo non sussiste con riguardo ai doveri specifici posti in capo agli amministratori, poiché, in tal caso, non sussiste alcuna alternativa alla norma di condotta imposta espressamente dal legislatore. Non essendovi alcun potere discrezionale, la responsabilità rileva, dunque, per il solo fatto che l'amministratore abbia tenuto un comportamento difforme rispetto a quello segnatamente preteso dalla legge.

definire, in concreto, il contenuto della clausola generale¹⁴⁶, rimandando, in sostanza, ad un dovere specifico a contenuto indeterminato o «aperto»¹⁴⁷. Questo anche al fine di impedire che il sindacato giudiziario possa tradursi, di fatto, in un giudizio reso *ex post* sulle scelte organizzative effettuate dagli amministratori, che, fondando su un'idea astratta di una corretta organizzazione sociale, potrebbe comportare un ingiustificato, se non indebito, accrescimento della responsabilità dei gestori¹⁴⁸.

Alla stregua di ciò si ritiene, in definitiva, che l'insindacabilità non può in alcun modo operare laddove la scelta organizzativa sia connotata da assoluta imprudenza, stante la mancata adozione delle regole tecniche, rese disponibili, in un determinato tempo, dalla buona prassi in relazione al tipo di attività svolta. Al di là dell'ipotesi appena indicata, il giudice dovrà, diversamente, operare una valutazione, secondo una logica di razionalità *ex ante*, della congruità della scelta organizzativa compiuta, tenendo debitamente conto delle cautele, di natura contabile ed amministrativa, che sono elaborate nel contesto in cui gli amministratori hanno agito¹⁴⁹.

Da ciò un'attenta dottrina ha ritenuto anche di sottolineare l'opportunità per gli amministratori di precostituire la prova del loro corretto operato, in termini sia procedurali, che di congruità sostanziale della scelta compiuta, per mezzo di un'esauriva motivazione delle ragioni che hanno supportato l'adozione di un determinato

¹⁴⁶ Sul punto v. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione delle società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 294, per cui «occorre prendere atto che il dovere di curare gli assetti organizzativi, pur venendo inserito tra gli obblighi specifici, non ha un contenuto definito dalla legge, che si limita ad affermare la relatività della nozione di adeguatezza ed un criterio di proporzionalità rispetto alla natura e alle dimensioni dell'impresa». In questo senso si pone anche L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, cit., p. 435.

¹⁴⁷ In questi termini v. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione delle società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 294.

¹⁴⁸ In argomento v. G. MERUZZI, *Rilievi parasistemati sul fondamento e sui limiti di costituzionalità delle clausole generali nel diritto societario*, cit., p. 478. Secondo l'A., il complesso sistema di clausole generali, che intervengono per disciplinare anche aspetti fondamentali della *governance* interna dell'impresa, porta con sé il rischio di attribuire al giudice il ruolo non di mero verificatore della legalità dell'operato degli organi sociali, bensì «di valutatore delle altrui scelte manageriali», tramite un giudizio reso *ex post*.

¹⁴⁹ Così G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., p. 48 ss. Il profilo è rilevato sempre da G. MERUZZI, *Rilievi parasistemati sul fondamento e sui limiti di costituzionalità delle clausole generali nel diritto societario*, cit., p. 494.

assetto. In questo modo, i gestori possono offrire importanti chiarimenti in merito ai presidi implementati, dando prova che questi sono stati scelti in quanto ritenuti, sulla base della specifica attività svolta e della dimensione dell'impresa, i più opportuni in relazione al criterio dell'adeguatezza¹⁵⁰.

Ed in questo quadro si inserisce, da ultimo, il nuovo secondo comma dell'art. 2086 c.c., che, nel prevedere il dovere di istituire presidi organizzativi adeguati, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, contribuisce senz'altro ad attribuire maggiore determinazione normativa al dovere specifico con contenuto elastico riguardante la predisposizione degli assetti interni. Ad una maggiore specificazione della clausola generale consegue, però, e del tutto logicamente, una significativa contrazione del margine di discrezionalità lasciato agli amministratori nel compimento delle scelte organizzative poste a servizio della crisi, con contestuale restringimento, sul piano delle responsabilità, dell'area di applicabilità del *safe harbour* dell'insindacabilità¹⁵¹.

¹⁵⁰ In tal senso si pone G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., p. 65. In senso analogo v. V. DE SENSI, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, cit., p. 359; V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 303.

¹⁵¹ In questi termini S. AMBROSINI, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, cit., p. 15. Sulla questione si rinvia anche a N. ABRIANI – A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, cit., p. 396-397, secondo cui la precisazione che «la gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'art. 2086, secondo comma» dovrebbe comportare «di rinvenire ulteriori doveri *specifici* attinenti all'operato gestionale dell'organo di amministrazione, che si aggiungerebbero al compimento delle «operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale [...]». Sarebbe dunque più agevole accertare l'inadempimento degli obblighi scaturenti dall'art. 2086, comma 2, c.c. al fine di un giudizio di responsabilità degli organi sociali e, forse, troverebbe ulteriore conforto quella tesi che [...] escludeva l'applicazione della *business judgment rule* alla violazione del dovere di dotare la S.p.a. di adeguati assetti organizzativi». Tuttavia, gli A. ritengono, condivisibilmente, che nonostante il tenore delle novità introdotte in ambito societario, «non sembra ancora un *commodus discensus* il percorso argomentativo che possa portare, alla violazione dell'obbligo di supposta inadeguatezza dell'assetto organizzativo [...], ad un giudizio di responsabilità degli organi sociali».

4. *Segue*: Crisi d'impresa e responsabilità da inadeguatezza organizzativa degli amministratori deleganti

Esaminati i profili di responsabilità dei delegati da omessa o inadeguata predisposizione di procedure o strumenti atti a prevenire la crisi, non resta ora che procedere con l'individuazione dei confini entro cui ammettere forme di sindacato del giudice in relazione alla peculiare posizione rivestita nell'attività di organizzazione aziendale dagli amministratori che, essendo privi di deleghe, si trovano ad operare in una condizione di asimmetria informativa. Come già anticipato, il tema della responsabilità da inadeguatezza organizzativa assume una connotazione particolare proprio in ipotesi di delega di attribuzioni, in quanto, facendo riferimento a tale specifica contingenza, è senza dubbio doveroso definire in modo puntuale gli ambiti di responsabilità di un amministratore in relazione alla responsabilità degli altri.

In via preliminare, è opportuno a questo proposito ricordare che l'articolato sistema di regole introdotto con la riforma del diritto societario del 2003, modificando i meccanismi di governo della *corporate governance*, ha inciso significativamente sul sistema di doveri e, di conseguenza, di responsabilità degli amministratori privi di deleghe. La principale innovazione legislativa, come ben risaputo, risiedeva nell'aver circoscritto i profili di responsabilità dell'amministratore non esecutivo, in forza dell'eliminazione del dovere di vigilanza sul generale andamento della gestione, contenuto nell'originaria formulazione dell'art. 2392, co. 2, c.c. A tale modifica si aggiungeva, però, l'introduzione di un ricco catalogo di obblighi specifici gravanti sui componenti dell'organo amministrativo (art. 2381 c.c.), aventi la funzione di impedire che la posizione dei deleganti in consiglio, in conseguenza del venir meno di un penetrante dovere di vigilanza, potesse tramutarsi una sorta di "*comoda sinecura*"¹⁵².

Malgrado tali modifiche abbiano indotto la dottrina ad interrogarsi in merito alla possibile attenuazione del regime di responsabilità dei deleganti¹⁵³, si reputa che qui sia

¹⁵² Così P. ABBADESSA, *Profili topici della nuova disciplina della delega amministrativa*, cit., p. 502.

¹⁵³ A riguardo v. F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. Dopo la riforma delle società*, cit., p. 159; P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte*

poco utile sviluppare un'analisi in termini di maggiore o minore rigidità della disciplina previgente rispetto a quella attuale, essendo senz'altro più opportuno e pratico tentare di meglio delineare il quadro normativo che attualmente regola la posizione degli amministratori privi di deleghe, per definirne, conseguentemente, anche gli ambiti di responsabilità.

Volendo, quindi, fare riferimento al vigente complesso normativo, si osserva che l'adeguatezza del protocollo informativo assume indiscutibilmente un ruolo di assoluta centralità nella definizione dei profili di responsabilità degli amministratori (art. 2381, co. 6, c.c.)¹⁵⁴. In questa direzione ricostruttiva, vi è anche da sottolineare che, salva l'ipotesi di esclusione di responsabilità, di cui all'art. 2392, co. 3, c.c., la violazione dei doveri specifici di valutazione del generale andamento della gestione, come pure dell'adeguatezza degli assetti interni e dell'esame dei piani strategici, industriali e finanziari (art. 2381, co. 3, c.c.), nel caso in cui sia produttiva di danni, è idonea ad esporre gli amministratori deleganti a responsabilità¹⁵⁵.

Si è in merito evidenziato che la sostituzione dell'obbligo di vigilanza sul generale andamento della gestione con un sistema procedimentalizzato di flussi informativi endoconsiliari, in aggiunta all'obbligo di valutazione del *plenum* consiliare, ha comportato che «delle azioni e delle inazioni risponderanno i delegati mentre della carenza delle analisi e delle valutazioni effettuate saranno ritenuti responsabili gli amministratori non

di riforma, cit., p. 54; G. STRAMPELLI, *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, cit., p. 52; F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., 150; V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 261; M. L. VITALI, *Riflessioni in tema di responsabilità degli amministratori senza deleghe*, in *Riv. dir. soc.*, 2016, p. 417; M. CASSOTTANA, *Responsabilità degli amministratori nella crisi dell'impresa*, in *Fallimento*, 2004, p. 300. Per una compiuta ricostruzione della dibattuta questione circa la sopravvivenza dell'obbligo di vigilanza sul generale andamento della gestione si rinvia, in particolare, a G. MOLLO, *Il sistema di gestione informata nella s.p.a. e la responsabilità degli amministratori deleganti*, cit., p. 117 ss.

¹⁵⁴ In questi termini si pone R. SACCHI, *Amministrazione e controllo nell'impresa azionaria dopo la riforma del 2003*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, vol. I, Giuffrè, Milano, 2015, p. 577.

¹⁵⁵ Sul tema v. G. MOLLO, *Il sistema di gestione informata nella S.p.a. e la responsabilità degli amministratori deleganti*, cit., p. 133 ss.

esecutivi»¹⁵⁶. Di conseguenza, la responsabilità da inadeguatezza organizzativa segnatamente ascrivibile ai componenti dell'organo delegante si sostanzia, in concreto, in una responsabilità per violazione del dovere di informazione, nonché del dovere di conseguente attivazione, al fine di scongiurare o attenuare la condotta pregiudizievole tenuta dai delegati.

Benché la norma imponga al *plenum* consigliare di valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società unicamente sulla base delle informazioni ricevute (art. 2381, co. 3, c.c.), è opinione ormai largamente condivisa, tanto nell'elaborazione giurisprudenziale, quanto nello studio dottrinale, quella secondo cui l'eventuale errore nella valutazione operata non sarà scusabile allorquando sia scaturente dall'inerzia dei deleganti dinanzi a informazioni lacunose o, più in generale, esigenti di un maggiore approfondimento¹⁵⁷.

La giurisprudenza di legittimità ha precisato, invero, che «agli amministratori privi di deleghe è richiesto [...] non soltanto di essere passivi destinatari delle informazioni rese *sua sponte* dall'organo delegato, ma anche di assumere l'iniziativa di richiedere informazioni, in

¹⁵⁶ Così M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 251. Sul punto interviene anche F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., p. 204, il quale osserva che la responsabilità dei privi di deleghe rappresenta «una conseguenza (*indiretta*) di una condotta illecita (*direttamente*) imputabile ai delegati». In giurisprudenza v. Cass., 29 dicembre 2017, n. 31204, in *Società*, 2018, p. 691, con nota di G. MILANO, *Responsabilità degli amministratori non esecutivi per colpa nella conoscenza e colpa nell'attivazione*.

¹⁵⁷ In argomento si rinvia alle riflessioni svolte da G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, cit., p. 51, secondo cui l'agire in modo informato configura quale clausola generale il cui contenuto precettivo si estende ad ogni aspetto dell'attività posta in essere dagli amministratori. Secondo l'A., trattasi di una situazione giuridica di potere/dovere, per cui, i componenti dell'organo gestorio, se da un lato sono tenuti ad agire in modo informato (dovere di informarsi), dall'altro, devono attivarsi per acquisire ulteriori informazioni (potere di informarsi), in modo che il dovere di cui all'art. 2381, co. 6, c.c. possa essere concretamente adempiuto. Sul punto v. anche F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., p. 152, «i singoli amministratori sono [...] tenuti a *sindacare* la *completezza* e l'*esaustività* dell'informazione ricevuta; ma soprattutto essi hanno l'obbligo di *attivarsi* per colmare le eventuali *lacune* riscontrate o, comunque, per ottenere ogni *ulteriore* dato e/o notizia che risaltano necessari (o anche soltanto utili) per un migliore appezzamento dell'informazione stessa». In argomento v. altresì G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 139 ss.; A. BORGIOIOLI, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 263 ss.; P. MONTALENTI, *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Giuffrè, Milano, 2011, p. 131 ss.; R. SACCHI, *Amministrazione e controllo nell'impresa azionaria dopo la riforma del 2003*, cit., p. 578.

particolare allorché sussistano quei “segnali di pericolo” o “sintomi di patologia”, quali “indici rilevatori” o “campanelli di allarme” del fatto illecito posto in essere, o che sta per essere posto in essere, dagli organi delegati»¹⁵⁸.

Per meglio dire, «gli amministratori (i quali non abbiano operato) rispondono delle conseguenze dannose della condotta di altri amministratori (i quali abbiano operato) soltanto qualora siano a conoscenza di necessari dati di fatto tali da sollecitare il loro intervento, ovvero abbiano ommesso di attivarsi per procurarsi gli elementi necessari ad agire informati»¹⁵⁹.

¹⁵⁸ Così Cass., 9 novembre 2015, n. 22848, in *www.dirittoegustizia.it*, 10 novembre 2015. La Suprema Corte dispone che gli amministratori non esecutivi, in osservanza del potere-dovere di richiedere informazioni, non possono ragionevolmente limitarsi alle informazioni trasmesse al consiglio di amministrazione. L'amministratore delegante, al fine di adempiere correttamente i doveri di informativa, è, quindi, tenuto ad intraprendere tutte le iniziative rientranti nelle sue attribuzioni, necessarie per impedire l'evento dannoso. In argomento v. altresì Cass., 5 marzo 2015, n. 4502, reperibile su *DeJure*. In dottrina v. G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, cit., p. 7, il quale individua la sussistenza di un dovere transitivo (dovere di informare), quale dovere di trasferire agli altri organi sociali le informazioni rilevanti, e un dovere riflessivo (dovere di informarsi), quale dovere di intraprendere in via autonoma le opportune iniziative per acquisire le notizie necessarie allo svolgimento della propria attività. Siffatta classificazione è ripresa anche da G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, cit., p. 79 ss.

¹⁵⁹ Così Cass., 31 agosto 2016, n. 17441, in *Giur.it.*, 2017, p. 386, con nota di O. CAGNASSO - F. RIGANTI, *L'obbligo di agire in modo informato a carico degli amministratori deleganti*; in *Società*, 2017, p. 218, con nota di S. SERAFINI, *Responsabilità degli amministratori non operativi: dal dovere di vigilanza al dovere di informarsi solo in presenza di segnali di allarme*; in *Giur. comm.*, 2017, II, 835, con nota di P. PIAZZA, *La Cassazione torna sulla responsabilità degli amministratori senza deleghe: problemi risolti e questioni ancora aperte*. Analogamente, Cass., 9 novembre 2015, n. 22848, in *Giur. comm.*, 2017, II, p. 546, con nota di F. RIGANTI, *Cassazione civile e amministratori non esecutivi di banca: una questione di "sistema"?*; in *Resp. Civ. e prev.*, 2016, p. 1690, con nota di M. MARABINI, *Gli amministratori non delegati di banca rispondono in modo del tutto automatico degli illeciti commessi dagli amministratori con delega?*. V. ancora Cass. 18 aprile 2018, n. 9546, disponibile su *www.ilsocietario.it*; Cass. 16 luglio 2018, n. 18846, disponibile su *www.ilsocietario.it*. In dottrina, si rinvia a G. STRAMPELLI, *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, cit., p. 51 ss., per il quale l'obbligo di richiedere informazioni ulteriori rispetto a quelle risultanti dai flussi informativi endoconsiliari si attiva soltanto allorché le informazioni provenienti dai deleganti presentino, anche in funzione del diligente apprezzamento dei deleganti, lacune o contraddizioni. Pertanto, «nessun dovere di richiedere ulteriori informazioni dovrebbe di regola sussistere qualora il flusso informativo non denoti carenze e appaia tale da indurre fondamentalmente a ritenere che le scelte gestionali siano adeguatamente motivate e siano state assunte dei deleganti sulla base di una congrua istruttoria». Analogamente, P. MONTALENTI, *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, vol. IV, t. 2, Cedam, Padova, 2004, p. 198, il quale ritiene che il dovere di chiedere informazioni ulteriori sussiste soltanto qualora particolari circostanze facciano

In merito, si osserva che «l’informativa non può limitarsi ad affermazioni apodittiche, dovendo, per contro, consentire al consiglio una valutazione in concreto dei sistemi adottati, delle procedure seguite per verificarne l’efficienza e l’efficacia, della correttezza e dell’idoneità, dunque, delle metodologie di organizzazione e di controllo poste in essere, attraverso, per esempio, una sintetica esposizione dell’operato del sistema di controllo interno e dei suoi preposti»¹⁶⁰.

Pertanto, la responsabilità degli amministratori privi di deleghe operative non può scaturire da una generica condotta di omessa vigilanza, tale da trasmodare, in concreto, in una responsabilità oggettiva, per fatto altrui o da mera “posizione”, ma deve discendere dal non aver impedito “fatti pregiudizievoli”, in conseguenza della violazione del dovere di agire informato¹⁶¹, che si sostanzia sulla base delle informazioni che devono essere fornite ai deleganti o, alternativamente, delle notizie che questi possono acquisire di propria iniziativa¹⁶².

In proposito, l’opinione prevalente in dottrina ritiene che i singoli amministratori privi di deleghe, in assenza di una diversa previsione statutaria, non possono chiedere

emergere ragionevoli dubbi negli amministratori privi di deleghe. In senso analogo v. anche G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, cit., p. 260; G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, cit., p. 329.

¹⁶⁰ Così P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, cit., p. 55.

¹⁶¹ In giurisprudenza v. Cass., 5 febbraio 2013, n. 2737, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, p. 139, con nota di S. CHICCHINELLI, *Il dovere di agire in modo informato nell’attività bancaria a seguito di una recente pronuncia della Cassazione*; in *Nuovo dir. soc.*, 12/2013, p. 77 ss., con nota di MOLLO, *Responsabilità degli amministratori deleganti di società bancarie per violazione del dovere di agire informato* e in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 27, con nota di A. MINTO, *La speciale natura dell’incarico amministrativo in banca tra limitazioni alla discrezionalità organizzativa e vincoli sull’agire in modo informato*.

¹⁶² Per quanto concerne il profilo dell’onere della prova, spetta al soggetto che afferma la responsabilità provare, a fronte dell’inerzia degli amministratori non esecutivi, l’esistenza di segnali d’allarme (anche impliciti nelle condotte anomale dei gestori) che avrebbero dovuto indurre i gestori a richiedere un supplemento di informazioni ovvero di attivarsi in altro modo. Assolto tale onere, spetta agli amministratori provare di avere tenuto la condotta attiva dovuta o, in alternativa, la sussistenza di una causa esterna che avrebbe reso non rilevabili i “segnali di allarme” o impossibile qualsivoglia condotta attiva diretta a scongiurare il danno alla società (in giurisprudenza v. Cass., 9 novembre 2015, n. 22848, cit.; Cass., 31 agosto 2016, n. 17441, cit.).

informazioni direttamente ai dirigenti o ai dipendenti¹⁶³, così come non possono compiere atti individuali di ispezione e di controllo nelle strutture aziendali, trattandosi di poteri riservati al *plenum*¹⁶⁴. Le informazioni devono, infatti, essere richieste ai delegati, i quali poi, a loro volta, devono fornirle al consiglio nella sua collegialità¹⁶⁵, durante lo svolgimento di una riunione ordinaria o, se nel caso, in una convocata *ad hoc*¹⁶⁶.

Se così è, il giudice sarà chiamato ad operare una valutazione in relazione al livello di informazione complessivamente conseguito dagli amministratori privi di deleghe, tenendo

¹⁶³ In senso contrario si pone M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 250.

¹⁶⁴ In questi termini v. C. ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, cit., p. 692; P. MONTALENTI, Art. 2381, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. COTTINO - G. BONFANTE - O. CAGNASSO - P. MONTALENTI, Zanichelli, Torino 2004, p. 682; L. NAZZICONE - S. PROVIDENTI, *Società per azioni. Amministrazione e controlli (artt. 2380-2409 noviesdecies c.c.)*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di G. LO CASCIO, Giuffrè, Milano, 2006, p. 36. In questo senso v. anche R. SACCHI, *Amministrazione e controllo nell'impresa azionaria dopo la riforma del 2003*, cit., p. 577, il quale osserva che «adottando una soluzione diversa si rischierebbe di ripristinare sostanzialmente il sistema previgente, che, secondo l'opinione più diffusa e condivisibile, ha condotto [...] al risultato insoddisfacente di una indiscriminata estensione della responsabilità degli amministratori deleganti». In senso contrario si pone, invece, V. SALAFIA, *Amministratori senza deleghe fra vecchio e nuovo diritto societario*, in *Società*, 2006, p. 292, secondo cui il dovere di agire in modo informato gravante su ciascun amministratore si traduce in un dovere di informarsi senza alcuna limitazione, quindi anche tramite poteri ispettivi. In questa direzione v. anche M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 250; F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., p. 157; M. S. SPOLIDORO, *Poteri di controllo individuale degli amministratori "non delegati" nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2013, II, p. 1089.

¹⁶⁵ In questi termini v. L. CALVOSA, *Sui poteri individuali dell'amministratore nel consiglio di amministrazione di società per azioni*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società, Liber amicorum Antonio Piras*, Giappichelli, Torino, 2010, 362 ss.; F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. Dopo la riforma delle società*, cit., p. 52.

¹⁶⁶ In tal senso si pone M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 242 e p. 249, ove si legge che «è innegabile [...] che ogni singolo amministratore possa attivarsi al fine di ottenere dati e notizie ulteriori rispetto a quelli contenuti nelle relazioni periodiche degli organi delegati; ciò che [...] non può avvenire è che le risposte gli vengano fornite individualmente. La riunione collegiale è l'unica sede in cui può avere luogo la *disclosure* integrativa voluta – in ipotesi – da uno o più amministratori». In argomento v. anche F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., p. 155, il quale osserva che il diritto di informazione, pur essendo rimesso all'iniziativa individuale del singolo, è destinato a sfociare in ambito collegiale, vale a dire nel contesto di una riunione consiliare. In questo modo, si intende «evitare che si possa avere una circolazione "extra-consiliare" delle informazioni: e questo, evidentemente, sul presupposto che proprio la riunione del consiglio sia la sede deputata allo scambio ed alla valutazione delle informazioni provenienti dagli organi delegati».

in considerazione che non può dirsi diligente la condotta di coloro che abbiano omesso l'esercizio di un potere informativo potenzialmente azionabile¹⁶⁷.

Da questo punto di vista, l'amministratore potrà andare esente da responsabilità solo se dimostra che l'omessa informativa non poteva essere assunta in funzione della diligenza a lui richiesta, parametrata sulla base della natura dell'incarico e delle specifiche competenze¹⁶⁸. E ciò vale a dire che deve reputarsi esclusa la responsabilità ogniqualvolta l'organo delegante abbia fatto affidamento su dati e informazioni rese dai delegati, a condizione, però, che non siano emersi, in relazione al criterio della diligenza qualificata, ragionevoli motivi per dubitare della loro completezza, veridicità e correttezza. In questo caso, com'è piuttosto evidente, i deleganti non possono incorrere in responsabilità, posto che non è a loro imputabile tanto l'attività specifica che ha direttamente cagionato il danno, quanto la violazione del dovere di agire in modo informato.

L'agire informato costituisce, allora, un vero e proprio *safe harbour* per gli amministratori privi di deleghe, poiché, espletati i compiti in esame, graduati in funzione dei parametri di cui all'art. 2392 c.c., lo *standard* della diligenza deve ritenersi raggiunto.

¹⁶⁷ *Contra* Trib. Milano, Sez. spec. in materia di impresa, 20 febbraio 2017, in *Giur. comm.*, 2019, II, p. 177, con nota di R. SACCHI, *Doveri di controllo degli amministratori di s.p.a. privi di deleghe e delibera assembleare in ordine all'azione sociale di responsabilità*. Il Tribunale ha disposto che l'obbligo degli amministratori di s.p.a. di intervenire, al fine di fare quanto possibile per impedire il compimento di fatti pregiudizievoli, o per eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose, è «indiscutibilmente riferibile ad una condizione positiva di "effettiva" conoscenza (come tale suscettibile di piena prova in fatto) e non invece di mera "possibilità" astratta di conoscenza dei fatti pregiudizievoli».

¹⁶⁸ Ciò trova conferma nei *Principles of Corporate Governance* dell'*American Law Institute*, §4.02 (ma anche §4.03), ove è previsto che «*in performing his or her duties and functions, a director or officer who acts in good faith, and reasonably believes that reliance is warranted, is entitled to rely on information, opinions, reports, statements [...] prepared, presented, made, or performed by one or more directors, officers or employees of the corporation [...], legal counsel, public accountants engineers or other persons who the director or officer reasonably believes merit confidence*». Sul punto v. F. GHEZZI, *I "doveri fiduciari" degli amministratori nei "Principles of Corporate Governance"*, in *Riv. soc.*, 1996, p. 494. Per quanto attiene al *duty of inquiry*, quale regola che, nell'ambito del *duty of care*, impone agli amministratori il dovere di controllare l'attendibilità delle informazioni acquisite, si osserva che, come precisato dai *Principles*, «ci vuole una circostanza specifica che ponga in allerta un amministratore o un dirigente ragionevole in ordine alla necessità di un'indagine approfondita». In argomento v. P. MONTALENTI, *Investitori istituzionali e gruppi di società: i flussi informativi*, in *Informazione societaria e corporate governance nella società quotata*, a cura di U. TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2018, p. 64, secondo cui tale principio deve ritenersi applicabile anche nel nostro ordinamento, quale «principio della affidabilità sino a prova contraria dell'informazione».

Sotto questo profilo, si può pure affermare che l'informazione è paradigma della correttezza gestoria, oltre che criterio di individuazione dei profili di responsabilità, atteso che «il corretto adempimento dei poteri/doveri informativi costituisce presupposto indefettibile di esonero da responsabilità»¹⁶⁹.

Come anticipato, oltre al potere/dovere di chiedere informazioni, l'amministratore non esecutivo è tenuto anche ad intraprendere tutte le iniziative, rientranti nelle proprie attribuzioni, atte ad impedire o attenuare il compimento di un evento lesivo, in ciò sostanziandosi il dovere di agire in modo informato (art. 2392, co. 2, c.c.)¹⁷⁰. Trattasi di una responsabilità di tipo omissivo che trova fondamento nel vincolo di solidarietà passiva posto a carico degli amministratori, qualora, essendo a conoscenza di fatti pregiudizievoli provocati dai delegati, non abbiano fatto quanto potevano per impedirne il compimento, eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose¹⁷¹.

Volendo concludere e, al contempo, riassumere, è possibile affermare che, in forza del quadro normativo vigente, deve ritenersi ammissibile il sindacato giudiziale sull'attività dei deleganti nell'ipotesi in cui la crisi sia scaturita, o inopportuna regolata, in conseguenza di inadeguatezze degli assetti societari¹⁷². Da questo punto di vista, gli amministratori non esecutivi possono incorrere in responsabilità sia nel caso in cui non abbiano saputo cogliere i "segnali d'allarme", sintomatici di inadeguatezze o carenze

¹⁶⁹ Così G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, cit., p. 258. In senso analogo si pone anche P. MONTALENTI, *Socio di controllo, investitori istituzionali, gruppi di società: i flussi informativi*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, p. 16, per il quale l'informazione costituisce «il paradigma ordinatorio della funzione gestoria e il criterio di individuazione dei profili di responsabilità». Così ancora P. MONTALENTI, *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, cit., p. 9; P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, cit., p. 44.

¹⁷⁰ Sul punto v. Cass., 9 novembre 2015, n. 22848, cit.

¹⁷¹ In argomento v. V. SALAFIA, *Amministratori senza deleghe fra vecchio e nuovo diritto societario*, cit., p. 294, per cui «condizioni di questa responsabilità, sono la conoscenza dell'atto pregiudizievole in fase di commissione o già commesso, secondo i casi, ed il potere di intervento». Sul tema v. anche L. NAZZICONE – S. PROVIDENTI, sub art. 2392 c.c., in *Società per azioni, Amministrazione e controlli*, a cura di G. LO CASCIO, Giuffrè, Milano, 2010, p. 190, ove «il compimento dell'atto dannoso da parte dell'organo delegato può essere imputato anche al delegante, esclusivamente nel caso in cui esista un qualsiasi concorso di questi all'evento mediante la sua condotta individuale: per aver attivamente partecipato all'atto, per aver omesso di impedirlo allorché egli potesse utilmente attivarsi o per aver omesso, ove possibile di ridurre o eliminare le conseguenze dannose».

¹⁷² In tal senso v. anche S. SANZO, *La responsabilità nella (e per la) crisi*, cit., p. 1039-1040.

organizzative, se percepibili con la diligenza di cui all'art. 2392 c.c., sia qualora non si siano utilmente attivati per impedire il compimento dell'evento pregiudizievole posto in essere dai delegati nell'attività di organizzazione aziendale, o per eliminarne o attenuarne le conseguenze pregiudizievoli.

Com'è ovvio, la violazione di tali doveri assumerà rilievo, in termini risarcitori, solo nel caso in cui il danno patrimoniale patito dalla società sia conseguenza diretta e immediata di un'inadeguatezza degli assetti organizzativi adottati dalla società¹⁷³. A ben vedere, il nesso di causalità tra condotta e danno sussiste ogniqualvolta la violazione dei doveri degli amministratori privi di deleghe trovi collocazione nella serie causale di eventi che conduce al verificarsi del fatto dannoso. Ciò accade nel caso in cui l'inosservanza del dovere di agire in modo informato o di attivare i poteri reattivi, quali sono l'attività di impulso o di direttiva, volta alla ridefinizione degli assetti o ad una loro modificazione¹⁷⁴, nonché l'avocazione del potere di compiere determinate operazioni, tramite la revoca della delega, avrebbero consentito di impedire il compimento dell'atto pregiudizievole o, se non altro, di mitigarne gli esiti negativi¹⁷⁵.

¹⁷³ In argomento v. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 87 ss. In termini analoghi si pone anche G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., p. 69-70.

¹⁷⁴ Sul punto v. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 265, il quale osserva che «compete [...] al consiglio verificare ed esprimere un giudizio, soppesare la "qualità" e la completezza degli assetti; si tratta [...] di un controllo di merito da parte dell'organo delegante che può sfociare in un'approvazione oppure [...] nell'impartire direttive rivolte ad una ridefinizione degli stessi o ad una loro modificazione».

¹⁷⁵ In questi termini si pone S. SERAFINI, *Responsabilità degli amministratori non operativi: dal dovere di vigilanza al dovere di informarsi solo in presenza di segnali di allarme*, in *Società*, 2017, p. 231. In argomento v. anche M. L. VITALI, *Riflessioni in tema di responsabilità degli amministratori senza deleghe*, cit., p. 434.

5. L'obbligo degli amministratori di rilevare tempestivamente i segnali sintomatici della crisi incipiente. Il presupposto tecnico-contabile della continuità aziendale: doveri specifici scaturenti dalle norme e dai principi relativi alla redazione del bilancio d'esercizio

Non può certo stupire che l'identificazione di una situazione di crisi e la valutazione del suo livello di gravità presuppongano a monte un'analisi complessa, fondata su una visione prospettica, atta a valutare la capacità dell'impresa di saper adempiere non soltanto alle obbligazioni a scadenza, ma anche a quelle che prevedibilmente saranno assunte nel corso della gestione attesa¹⁷⁶.

Ne deriva, quindi, che gli organi di amministrazione e controllo sono tenuti ad agire in un'ottica non meramente consuntiva, *backward-looking*, ma adottando un più ampio approccio previsionale, *forward-looking*, essenziale per rilevare in modo tempestivo il venir meno della capacità dell'impresa di generare in futuro un adeguato flusso di cassa -*financial control*. Banale è del resto osservare che soltanto un approccio previsionale e proattivo - *cash flow oriented* – pone gli organi sociali nella condizione di poter monitorare in modo adeguato il complessivo andamento dell'impresa, al fine di rilevare rapidamente i segnali dell'emergere di situazioni di squilibrio.

Dell'importanza dell'attività di costante monitoraggio della dinamica imprenditoriale pare essere particolarmente edotto l'ordinamento d'oltremarica, in cui la valutazione prospettica della *performance* aziendale viene posta a fondamento della disciplina del *wrongful trading* di cui alla *Sec. 214 dell'Insolvency Act*. Nell'esperienza inglese, come già anticipato, gli amministratori possono essere dichiarati responsabili in caso di insolvenza della società laddove, pur sapendo o avendo dovuto sapere che non vi erano ragionevoli

¹⁷⁶ In proposito, è interessante osservare che la Commissione controllo societario dell'ODCEC di Milano ha pubblicato il quaderno n. 71/2017 sui "*Sistemi di allerta interna*". Lo scopo di tale documento è quello di mettere a disposizione degli organi deputati al controllo societario «un sistema organico di supporto decisionale – inteso quale insieme dei principi di comportamento professionale, metodologie orientate alle *best practice*, strumenti e procedure operative – a supporto della loro attività di monitoraggio (*monitoring*) e diagnosi precoce del rischio d'insolvenza (*risk assessment*) a salvaguardia del presupposto di continuità aziendale di cui all'art. 2423 *bis* del codice civile».

prospettive per evitare la liquidazione, abbiano omesso di adottare ogni cautela necessaria (*every step*) per limitare un potenziale danno per i creditori.

In sostanza, stando all'impianto della normativa britannica, la responsabilità degli amministratori fonda su un'analisi retrospettiva (*backward looking*) dello stato finanziario dell'impresa, che rende, quindi, necessaria l'adozione di test prospettici funzionali a determinare se l'amministratore «*knew or ought to have concluded that there was no reasonable prospect that the company would avoid going into insolvent liquidation*». Allora, il *wrongful trading* rappresenta, almeno in via teorica, una buona regola per la corretta gestione della patologia aziendale, essendo che l'esame retrospettivo richiesto presuppone che i gestori abbiano elaborato dati prospettici e presuntivi dell'andamento aziendale, di natura finanziaria o patrimoniale¹⁷⁷.

Tornando ora al nostro ordinamento, vale segnalare che l'importanza delle valutazioni prognostiche è stata da ultimo evidenziata con l'introduzione del secondo comma dell'art. 2086 c.c., ove, al fine di attribuire rafforzata tutela a quei fenomeni di crisi, per altro più ricorrenti nella prassi, che scaturiscono da un'insufficienza delle disponibilità liquide, viene individuato nel *going concern* il parametro per valutare la vitalità dell'impresa¹⁷⁸. A ben vedere, la specificazione di un dovere di dotarsi di assetti interni funzionali al tempestivo rilevamento della crisi e della perdita della continuità aziendale (artt. 375 CCI e 2086 c.c.) ha segnato un significativo punto di svolta nella complessiva attività di governo dei fenomeni di tensione aziendale, in quanto ha consentito di oltrepassare la tradizionale prospettiva codicistica di individuazione della mera crisi patrimoniale¹⁷⁹.

¹⁷⁷ In tal senso v. L. STANGHELLINI, *Director's Duties and the Optimal Timing of Insolvency. A Reassessment of the 'Recapitalize or Liquidate' Rule*, cit., p. 744.

¹⁷⁸ In argomento v. A. PANIZZA, *Il piano industriale come strumento di prevenzione e gestione della crisi*, in *Controllo di gestione*, 2019, p. 15, il quale, facendo riferimento al novellato art. 2086 c.c., osserva che la prospettiva di continuità aziendale deve essere considerata quale elemento centrale del provvedimento normativo. Sul tema v. anche G. VERNA, *Strumenti per il nuovo assetto organizzativo delle società*, in *Società*, 2019, p. 929 ss; M. C. CARDARELLI, *Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica e aziendalistica*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 164 ss.

¹⁷⁹ Per quanto concerne il menzionato rapporto tra diritto societario e diritto concorsuale, un interessante profilo di interconnessione può essere ravvisato proprio nella funzione di *sonnette*

Fatte queste opportune premesse, si osserva che, già prima dell'introduzione del nuovo CCII, un dovere specifico degli amministratori di verificare lo "stato di salute" dell'impresa poteva essere ricavato dalle norme che disciplinano la predisposizione del bilancio d'esercizio. In particolare, facendo riferimento ai principi contabili codicistici, l'art. 2423 *bis*, co.1, n.1, c.c.¹⁸⁰, dispone che la valutazione delle poste deve essere fatta, tra l'altro, nella «prospettiva della continuazione dell'attività»¹⁸¹. In questi termini, la

d'alarme che lo squilibrio economico-finanziario, più che la perdita del capitale sociale, riveste in ordine al rilevare con tempestività i sintomi della crisi incipiente. Accolte le limitazioni intrinseche al "sistema del capitale", è evidente che l'analisi orientata alla situazione finanziaria dell'impresa assume un ruolo fondamentale nella prevenzione e nella gestione del dissesto.

¹⁸⁰ Nella disciplina giuridica del bilancio d'esercizio, il principio secondo cui la valutazione delle poste deve essere fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività, *ex art. 2423 bis*, co. 1, n. 1 c.c., è stato introdotto, con il d.lgs. 127 del 1991, a seguito dell'attuazione della Quarta direttiva della Comunità Economica Europea (78/660/CEE). Tale direttiva dispone che «i conti annuali devono dare un quadro fedele della situazione patrimoniale, di quella finanziaria nonché del risultato economico della società». Sul tema v. M. LACCHINI, *I principi di redazione del bilancio nello schema di legge delegata per il recepimento della IV direttiva CEE*, Giuffrè, Milano, 1989, p. 45 ss. Vale qui anche sottolineare l'importante ruolo assunto dalla direttiva 2013/34/UE, recepita dal legislatore nazionale con il d.lgs. 18 agosto 2015, n. 136, che, nell'abrogare la direttiva del 1978, ha elevato il presupposto della continuità aziendale a principio generale di redazione del bilancio d'esercizio. Il legislatore, in occasione della successiva riforma organica del diritto societario, è intervenuto per modificare l'art. 2423 *bis* c.c. prevedendo che la valutazione delle poste deve essere attuata tenendo conto anche della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato. In argomento v. R. RORDORF, *La continuità aziendale tra disciplina di bilancio e diritto della crisi*, in *Società*, 2014, p. 917, il quale osserva che la funzione economica degli elementi attivi e passivi emerge tenendo conto del modo in cui essi concorrono alla realizzazione degli obiettivi imprenditoriali, vale a dire in una prospettiva di continuità. Sul principio della continuità aziendale, *ex multis*, v. C. SASSO, *Principio di continuità e irregolarità nei bilanci di esercizio e consolidati*, in *Giur. comm.*, 2000, I, p. 690 ss.; S. FORTUNATO, *Le valutazioni per il bilancio: possibili sviluppi*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 42 ss.; L. TRONCI, *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1269 ss.; R. ROSAPEPE, *La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa*, cit., p. 901 ss.; A. PACIELLO, *Riflessioni a proposito della continuità aziendale*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, p. 283 ss.; G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 208 ss.; F. COSSU, *Continuità aziendale, società in liquidazione e principi contabili internazionali IAS/IFRS*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 328 ss.

¹⁸¹ Occorre tenere presente che la continuità aziendale è un principio proprio dell'economia aziendale, prima ancora che del diritto, che, come tale, trova, infatti, riconoscimento nella stessa definizione di azienda, quale «istituto economico destinato a perdurare che, per il soddisfacimento dei bisogni umani, ordina e svolge in continua coordinazione, la produzione, o il procacciamento e il consumo della ricchezza». Così G. ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1956, p. 37. Il legislatore, a ben guardare, è intervenuto solo di recente per elevare siffatto presupposto al rango di norma di legge, traducendo «in principio giuridico di carattere generale un principio che finora poteva essere considerato appartenente solo alle discipline tecniche». Così V.

continuità aziendale costituisce un postulato fondamentale per la redazione del bilancio di un'impresa in funzionamento, in forza del quale i valori devono essere iscritti sul presupposto che l'impresa proseguirà l'attività nel suo normale corso, onde perseguire i suoi scopi imprenditoriali, non essendo ravvisabile, in un futuro prevedibile, tanto l'intenzione, quanto la necessità di porla in liquidazione, di cessare l'attività ovvero di assoggettarla ad una procedura concorsuale. Ne consegue allora che la mancanza del presupposto della continuazione dell'attività d'impresa, tendenzialmente riconducibile all'uscita della stessa dall'ordinaria dimensione del funzionamento (*break up*), determina effetti senz'altro rilevanti sulla predisposizione del bilancio d'esercizio, tant'è vero che questo dovrà essere redatto su basi alternative e differenti rispetto all'applicazione dei normali criteri di valutazione.

A questo proposito, si segnala che, in ipotesi di continuità aziendale, le attività e le passività vengono ad essere contabilizzate sulla base del presupposto che l'impresa sarà in grado di realizzare le proprie attività e di far fronte alle proprie passività durante il suo normale svolgimento. Diversamente, interviene, per l'appunto, una profonda modifica nella logica assunta nella redazione del bilancio, tale per cui le attività vengono valutate al presunto valore di realizzo e le passività al presunto valore di estinzione¹⁸², a prescindere

BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, cit., p. 8. In argomento v. altresì M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, p. 232. Pur in mancanza di una puntuale definizione della continuità aziendale, è certo che la nozione di tale presupposto demanda ad un concetto di "equilibrio dinamico", avente, quindi, natura economica, patrimoniale e finanziaria. Sul tema v. anche S. ADAMO - R. FASIELLO, *La ristrutturazione dei debiti nella prospettiva della continuazione dell'attività d'impresa*, in *Contabilità Finanza e Controllo*, 2011, p. 46-58, per cui la verifica dell'esistenza della condizione di continuità deve fondare su un'analisi globale, avente ad oggetto l'andamento della gestione nel suo complesso, tenuto conto, in particolar modo, delle specificità dell'impresa e dell'ambiente in cui essa opera. In argomento v. altresì R. RORDORF, *La continuità aziendale tra disciplina di bilancio e diritto della crisi*, cit., p. 917.

¹⁸² Vale la pena precisare che, in mancanza della prospettiva di continuazione dell'attività d'impresa, la valutazione delle voci di bilancio deve essere attuata in conformità dei principi di liquidazione, così come è analiticamente indicato nel principio contabile OIC 5. L'applicazione di siffatti criteri fonda sul presupposto che l'impresa abbia cessato di operare - *dying concern*, motivo per cui è necessario procedere con una rappresentazione della situazione economico-patrimoniale della società completamente difforme da quella che è legittimo offrire in prospettiva di continuità. In argomento v. M. SPIOTTA, *Una nuova ratio decidendi: il going concern*, in *Giur. it.*, 2017, p. 405. L'A.,

dall'iscrizione della causa di scioglimento e dalla formale apertura della fase di liquidazione¹⁸³.

Alla stregua di tali considerazioni, trapela in modo chiaro come la verifica della continuità aziendale richieda, *ex ante*, l'effettuazione di una valutazione prognostica da parte degli amministratori, che deve essere attuata non soltanto in occasione della predisposizione del bilancio, ma in via continuativa anche nel corso dell'esercizio¹⁸⁴. Una valutazione dovrà essere effettuata, più specificatamente, ogni qualvolta emergano eventi o circostanze tali da far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di realizzare le proprie attività e di far fronte alle proprie passività in un arco temporale di almeno dodici mesi¹⁸⁵.

È interessante osservare che, in tempi recenti, la prassi a livello nazionale ha sviluppato strumenti di particolare ausilio al fine di orientare le complesse valutazioni prospettiche operate dagli organi sociali, in ordine alla verifica della sussistenza del presupposto della continuazione dell'attività d'impresa. A tal proposito, uno dei riferimenti maggiormente significativi è l'ISA 570 - *Going concern*, recepito, in seguito, dal Principio di

in particolare, osserva che il modello continuità/discontinuità riflette la diade ricapitalizza/liquida, ricavabile, per le s.p.a, dagli artt. 2446 e 2447 c.c., atto a ripercuotersi, a sua volta, sui criteri di gestione (da "dinamica/produttiva" a "conservativa") dell'impresa.

¹⁸³ In proposito, si rinvia al principio contabile OIC 5, n. 7.2.

¹⁸⁴ Sul punto v. A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, Giuffrè, Milano, 2009, p. 121; G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, cit., p. 217; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 112.

¹⁸⁵ Si osserva che la verifica del presupposto della continuità aziendale non può limitarsi ad una attività da porre in essere soltanto in occasione della redazione del bilancio annuale, essendo, infatti, necessario che gli amministratori provvedano a fare valutazioni in modo sistematico durante tutto il corso dell'esercizio. Ecco allora che i componenti dell'organo gestorio sono tenuti a svolgere valutazioni prognostiche anche in occasione delle verifiche trimestrali, specie nel caso in cui fossero ravvisabili nell'immediato futuro eventi idonei a compromettere la capacità dell'impresa ad operare quale complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito. In giurisprudenza v. Trib. Milano, 6 luglio 2016, in *Giur. it.*, 2017, p. 401 ss., secondo cui «gli amministratori dovranno fornire un piano attendibile, fondato su circostanze oggettive, da cui si possa desumere che l'evento che genera i seri dubbi in ordine alla sussistenza del presupposto è affrontato in modo efficace ed anzi neutralizzato, così da potersi fondatamente prevedere la permanenza del presupposto stesso». Sul tema v. anche il documento emanato dalla Fondazione Nazionale dei commercialisti, *La continuità aziendale nella crisi d'impresa*, del 15 ottobre 2015, disponibile all'indirizzo www.fondazioneNazionalecommercialisti.it.

revisione ISA Italia 570 “Continuità aziendale”, in materia di responsabilità del revisore contabile nella valutazione dell’appropriato utilizzo da parte della direzione del principio della continuità aziendale¹⁸⁶. Dall’analisi di tale documento rileva che l’assenza dell’anzidetto presupposto può emergere, sul piano applicativo, dal bilancio e, in particolare, da un’analisi fondata su indicatori, aventi natura finanziaria, gestionale o di altro genere¹⁸⁷. Tali indicatori, qualora presenti, costituiscono segnali presuntivi di una situazione di difficoltà, non sicuramente riconducibili ad evidenze certe di una crisi, ma che comunque possono fungere da utile “campanello d’allarme”, per segnalare il venir meno della capacità dell’impresa ad operare efficientemente nel tempo¹⁸⁸.

Va detto, però, che la rilevazione di uno o più fattori, ritenuti come potenzialmente indicativi della perdita della continuazione, non implica, *per se*, il venir meno, in termini giuridici, di detto presupposto, in quanto ciò si verifica solo nel caso in cui l’organo gestorio abbia ommesso di organizzare adeguate misure o strumenti per fronteggiare la condizione di

¹⁸⁶ Si ricorda che il revisore (o la società di revisione legale), incaricato di effettuare la revisione legale dei conti, nella propria relazione annuale di giudizio sul bilancio, è tenuto ad esprimersi «su eventuali incertezze significative relative a eventi o a circostanze che potrebbero sollevare dubbi significativi sulla capacità della società sottoposta a revisione di mantenere la continuità aziendale» (art. 14, lett f), d.lgs. 39/2010). La significatività del principio della continuità aziendale rileva chiaramente anche facendo riferimento all’art. 156, co. 4, t.u.f., il quale, con riguardo alla relazione di revisione e, ancora più precisamente, all’obbligo di informare tempestivamente la Consob, parifica i richiami di informativa concernenti l’esistenza di dubbi significativi sulla continuità aziendale al giudizio negativo ovvero all’impossibilità di esprimere un giudizio.

¹⁸⁷ Si ricorda che tali segnalatori sono richiamati anche nel noto documento congiunto di Consob, Banca d’Italia e Isvap del 2 febbraio 2009. Per di più, a livello internazionale, lo IAASB - *International Auditing and Assurance Standards Board*, con il documento *Audit Considerations in Respect of Going Concern in the Current Economic Environment*, del 20 gennaio 2009, ha evidenziato quali sono gli indicatori che, in relazione all’attuale contesto economico, dovrebbero essere opportunamente tenuti in considerazione dai revisori allo scopo di rilevare incertezze idonee a mettere a rischio la continuità aziendale. Il documento in oggetto è disponibile presso l’indirizzo <https://www.ifac.org>.

¹⁸⁸ A ben guardare, l’OIC 5, ai fini della determinazione del momento in cui si rende necessario abbandonare i criteri di funzionamento per adottare quelli di liquidazione, sottolinea come gli indicatori «non sono idonei a segnalare l’esistenza attuale di una “situazione di insolvenza” o di una “situazione di crisi di impresa”, nel significato attribuito a tali espressioni dalle disposizioni della legge fallimentare». Analoghe considerazioni sono sviluppate anche nel documento del 15 ottobre 2015, *La continuità aziendale della crisi d’impresa*, della Fondazione Nazionale dei Commercialisti, che osserva che «tali indicatori rappresentano “sintomi” presuntivi di una situazione di difficoltà, non sicuramente evidenze certe di una crisi».

declino¹⁸⁹. In questo senso, se si intende valutare correttamente il postulato della continuazione, l'attenzione non va soltanto rivolta agli indici della crisi, i quali potrebbero far presupporre una situazione di carenza di continuità, ma anche all'attività concretamente compiuta dagli amministratori per garantire o ripristinare il *going concern*.

Certamente centrale per la ricostruzione di un obbligo in capo agli amministratori di rilevare incertezze circa la capacità dell'impresa di operare in futuro è anche il disposto di cui all'art. 2428, co. 3, n. 6, c.c., in forza del quale i componenti dell'organo amministrativo sono tenuti a dare conto dell'«evoluzione prevedibile della gestione» nella relazione che accompagna il bilancio, fornendo così una descrizione puntuale ed accurata sui principali rischi a cui, in via previsionale, la società risulta essere esposta (art. 2428, co. 1 e 2 c.c.)¹⁹⁰.

Per di più, il legislatore, in occasione dell'approvazione del d.lgs. 139 del 18 agosto 2015 (in vigore dal 1° gennaio 2016), è intervenuto per rafforzare ulteriormente il ruolo informativo assunto dal bilancio d'esercizio, in particolare con riguardo alle dinamiche finanziarie dell'impresa, introducendo sostanziali novità nell'ambito della disciplina civilistica¹⁹¹. La modifica all'art. 2423 c.c. ha reso, infatti, obbligatoria la redazione del

¹⁸⁹ Sul punto v. Trib. di Milano, Sez. impr., 19 aprile 2016, n. 1096, in *Società*, 2017, p. 299, con nota di M. FAGGIANO, *Accertamento giudiziale dell'assenza del presupposto della continuità aziendale*.

¹⁹⁰ La necessità di fornire indicazioni riguardanti i «principali rischi ed incertezze cui la società è esposta», così come previsto dall'art. 2428, co. 1, c.c., è conseguenza dell'ampliamento delle valutazioni previsionali richieste agli amministratori, operato dal d.lgs. 2 febbraio 2007, n. 32, con cui si è dato recepimento alla Direttiva comunitaria 2003/51/CE. Ciò ha comportato per la società l'obbligo di predisporre una struttura organizzativa idonea a monitorare i rischi tanto interni, quanto esterni, in conformità alle tecniche di *risk management*, in modo da rendere possibile la corretta valutazione del grado di rischio, oltre che delle incertezze a cui la società risulta essere esposta. Occorre osservare che la vigente versione dell'art. 2428, co. 2, c.c., dispone che «l'analisi di cui al primo comma è coerente con l'entità e la complessità degli affari della società e contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti sull'ambiente e al personale. L'analisi contiene, ove opportuno, riferimenti agli importi riportati nel bilancio e chiarimenti aggiuntivi su di essi». Al riguardo v. *La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal d.lgs. 32/2007*, del 14 gennaio 2009, redatta dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. In argomento v. anche M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., 391 ss.

¹⁹¹ Sul punto v. G. RACUGNO, *Il rendiconto finanziario secondo le nuove norme sul bilancio d'esercizio, con una postilla sui flussi finanziari dei derivati*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 272 ss., in partic. p. 273 e 275. L'A. osserva come il risultato finanziario non segua necessariamente quello

rendiconto finanziario per tutte le società (art. 2425 *ter* c.c.)¹⁹², ad eccezione per quelle che redigono il bilancio in forma abbreviata (art. 2435 *bis* c.c.) e per le micro-imprese (art. 2435 *ter* c.c.). È piuttosto evidente il ruolo significativo che il rendiconto finanziario riveste in ordine alla valutazione della sussistenza del presupposto della continuità aziendale¹⁹³,

economico, ragione per cui si rende più che necessario redigere un prospetto che permetta di misurare la *performance* dell'impresa secondo una logica di cassa, mediante anche il calcolo di indici finanziari. Il rendiconto permette, in particolare, di programmare i pagamenti sulla base degli incassi, rilevando, così, il complessivo fabbisogno finanziario dell'impresa, onde consentire l'elaborazione dei flussi finanziari strumentali per la redazione dei piani strategici ed industriali della società (art. 2381, co. 3, c.c.). Più esattamente, «il documento, pur nascendo dalla gestione passata, rispecchiando le condizioni di liquidità e solvibilità dell'impresa, consente di formulare previsioni sugli sviluppi dell'attività, di guardare al futuro cercando di anticiparlo e non solo di subirlo, di guisa che l'impresa possa programmare le sue scelte individuando gli impatti *ex ante* di tali scelte».

¹⁹² L'art. 2425 *ter* c.c. dispone che dal rendiconto finanziario devono risultare «per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese, con autonoma indicazione, le operazioni con i soci». Il rendiconto finanziario rappresenta, dunque, un efficace strumento di analisi, in quanto, guardando l'impresa in un'ottica squisitamente dinamica, permette di esprimere un giudizio concernente le scelte di investimento e di finanziamento, strumentali alla valutazione della compatibilità delle condizioni di equilibrio economico e finanziario. Sul tema si rinvia, in particolare, alle riflessioni svolte da M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, cit., p. 66 ss. L'A. osserva che l'obbligo di redigere il documento in esame poteva già essere ricavato prima dell'introduzione dell'art. 2425 *ter* c.c., per effetto di un'interpretazione estensiva del dettato normativo di cui all'art. 2423, co. 3, c.c., da cui deriva che devono essere fornite informazioni ulteriori nel caso in cui quelle richieste dalla legge non siano sufficienti a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della società e del risultato economico dell'esercizio. Ciò è coerente anche con quanto previsto dall'OIC 10, § 20-21-22, per cui è necessario aggiungere ulteriori flussi finanziari, rispetto a quelli previsti negli schemi di riferimento, laddove questo fosse essenziale al fine di rispettare i principi della chiarezza e della rappresentazione veritiera e corretta della situazione finanziaria. Siffatto principio contabile prevede, poi, di poter suddividere ulteriormente i singoli flussi finanziari, allo scopo di fornire una migliore descrizione delle attività svolte dalla società e ne consente pure il raggruppamento, qualora ciò favorisca la chiarezza del rendiconto o quando risulti irrilevante ai fini della rappresentazione veritiera e corretta della situazione finanziaria. Per quanto concerne l'introduzione dell'obbligo di redigere il rendiconto finanziario, v. anche A. DELL'ATTI, *Il rendiconto finanziario nell'ambito dell'informazione societaria*, in *Riv. dott. comm.*, 2017, p. 23 ss.; M. VENUTI, *I principi ispiratori della nuova disciplina dei bilanci societari*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 199 ss.

¹⁹³ In argomento v. C. FIENGO, *Il rendiconto finanziario: una valida fonte di informazioni nella prospettiva della prognosi della crisi*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 377 ss.

giacché, mediante il costante monitoraggio delle disponibilità liquide, fornisce utili e importanti informazioni ai fini della valutazione della situazione finanziaria della società¹⁹⁴.

È interessante osservare, inoltre, come il principio della continuità aziendale trovi espressa previsione anche nei principi contabili internazionali e, in particolare, nel principio IAS 1, il quale prevede che gli amministratori sono tenuti ad effettuare una valutazione per esprimere un giudizio, in un dato momento, circa l'esito futuro di eventi ovvero circostanze per loro natura incerti¹⁹⁵. Tale principio, attribuendo alla continuità aziendale la funzione di

¹⁹⁴ Il rendiconto finanziario è un prospetto contabile non di competenza, ma di cassa, che mira a fornire informazioni sulle disponibilità liquide, sulla capacità della società di far fronte agli impegni finanziari a breve termine nonché sulla capacità di autofinanziarsi. Occorre tenere presente che l'art. 2425 *ter* c.c. non contiene disposizioni precise in ordine all'articolazione dell'anzidetto prospetto, limitandosi di fatto a stabilire solo i principi per la sua corretta redazione. Un significativo aiuto per la redazione del rendiconto finanziario viene, quindi, offerto dal principio contabile OIC 10 che, nel disciplinare i criteri per la redazione e la presentazione del prospetto, dispone che i flussi finanziari devono essere ripartiti distintamente nelle tre categorie gestionali, in base al seguente ordine: attività operativa, quella di investimento e quella di finanziamento. Il prospetto può essere, inoltre, redatto, a scelta discrezionale degli amministratori, sulla base di un metodo diretto o indiretto. Com'è evidente, il rendiconto finanziario non può essere ricavato direttamente dalla contabilità, essendo esso il risultato di una successiva elaborazione del bilancio, che trova attuazione a partire dall'analisi degli stati patrimoniali relativi a due esercizi successivi dell'impresa. Per una maggiore riflessione sul tema v. G. RACUGNO, *Il rendiconto finanziario secondo le nuove norme sul bilancio d'esercizio, con una postilla sui flussi finanziari dei derivati*, cit., p. 274 ss.

¹⁹⁵ Il principio contabile internazionale IAS 1, *Presentation of Financial Statements*, volge ad individuare il momento in cui viene meno la capacità dell'impresa di operare nel rispetto del presupposto della continuità aziendale, al fine di preservare il patrimonio della società. In particolare, il principio prevede che «*when preparing financial statements, management shall make an assessment of an entity's ability to continue as a going concern. An entity shall prepare financial statements on a going concern basis unless management either intends to liquidate the entity or to cease trading, or has no realistic alternative but to do so. When management is aware, in making its assessment, of material uncertainties related to events or conditions that may cast significant doubt upon the entity's ability to continue as a going concern, the entity shall disclose those uncertainties. When an entity does not prepare financial statements on a going concern basis, it shall disclose that fact, together with the basis on which it prepared the financial statements and the reason why the entity is not regarded as a going concern*». Lo IAS 1, con riferimento al periodo che gli amministratori devono considerare nel valutare la sussistenza del presupposto della continuità aziendale, dispone che «*management takes into account all available information about the future, which is at least, but is not limited to, twelve months from the end of the reporting period*». Il grado di analisi richiesto dipende, comunque, dalle specifiche circostanze di ciascuna società, pertanto «*when an entity has a history of profitable operations and ready access to financial resources, the entity may reach a conclusion that the going concern basis of accounting is appropriate without detailed analysis. In other cases, management may need to consider a wide range of factors relating to current and expected profitability, debt repayment schedules and potential sources of replacement financing before it can satisfy itself that the going concern basis is appropriate*».

criterio guida della condotta del diligente amministratore, offre delle rilevanti precisazioni in merito al comportamento che l'organo di direzione deve tenere in considerazione della valutazione attuata sulla redditività attuale e attesa, sui piani di rimborso dei debiti oltre che sulle presumibili fonti di finanziamento alternative.

Com'è facilmente intuibile, la valutazione dell'esistenza dell'anzidetto presupposto potrebbe essere particolarmente complicata, dato che agli amministratori è richiesto di esprimere un giudizio non in funzione di fattori certi e determinati, bensì su avvenimenti ancora soltanto potenzialmente realizzabili. Per le società caratterizzate da una storia di redditività e di facile accesso alle risorse finanziarie, il principio contabile internazionale prevede che la verifica del mantenimento del *going concern* possa essere semplificato, potendo questo prescindere dal compimento di analisi particolarmente dettagliate. Occorre osservare, però, che siffatto approccio non può dirsi appropriato nell'attuale contesto di crisi economico-finanziaria, essendo che questioni riguardanti rischi di liquidità e di credito hanno fatto sorgere rilevanti incertezze nel mercato, per cui, oggi più che in passato, è richiesta una maggiore attenzione nel valutare il presupposto della continuità aziendale¹⁹⁶.

Il documento congiunto Banca d'Italia, Consob e Isvap n. 2, del 6 febbraio 2009, ha messo bene in evidenza come le risultanze della verifica della sussistenza della prospettiva della continuità aziendale possano porre gli organi sociali dinanzi a differenti e variegati scenari, ciascuno dei quali è in grado di far scattare diversi obblighi di condotta in capo agli amministratori¹⁹⁷. Ciò è conseguenza del fatto che la mancanza della prospettiva del *going*

¹⁹⁶ In tal senso si pone il documento congiunto di Banca d'Italia, Consob e Isvap del 6 febbraio 2009, per il quale tutti coloro che sono coinvolti nel processo di elaborazione delle relazioni finanziarie sono chiamati ad una puntale ed esaustiva applicazione del norme e dei principi contabili. Tale comunicazione, richiamando quanto emanato dallo IAASB nel documento *Audit Considerations in Respect of Going Concern in the Current Economic Environment*, mette chiaramente in evidenza come le attuali condizioni dei mercati finanziari, oltre che dell'economia reale, rendano necessario valutare in modo particolarmente attento ed accurato la sussistenza del presupposto della continuità aziendale.

¹⁹⁷ In proposito, si rinvia al documento congiunto Banca d'Italia, Consob e Isvap n. 2, del 6 febbraio 2009, che, ispirandosi alle linee guida emanate dal *Financial Reporting Council* (in particolare al documento *Going Concern and Liquidity Risk: Guidance for Directors of UK Companies 2009* - Ottobre 2009, diretto a fornire utili informazioni in ordine alla valutazione del presupposto del *going concern*), richiama tutti coloro che sono coinvolti nel processo di elaborazione delle relazioni finanziarie a fornire adeguate informazioni in ordine alle incertezze eventualmente rilevate nella

concern può corrispondere a differenti situazioni di difficoltà, caratterizzate da una minore o una maggiore gravità, che non necessariamente coincidono con l'insolvenza conclamata. Da questo punto di vista, «l'assenza della prospettiva di continuità aziendale può essere soltanto minaccia di insolvenza ma non ancora insolvenza»¹⁹⁸.

Il tema dovrà essere ripreso e approfondito più specificatamente nel prosieguo della trattazione, per il momento basti segnalare che, sotto il profilo della condotta gestoria, l'ipotizzato venir meno del presupposto della continuità aziendale comporta un significativo ispessimento della diligenza dovuta dagli amministratori. A ben vedere, la minaccia di una crisi, anche solo potenziale, porta con sé una riduzione del peso da attribuire all'interesse

valutazione della continuità aziendale. Tale comunicazione, che, si ricorda, è priva di un contenuto precettivo autonomo, prevede che al termine dell'esame concernente il presupposto della continuità aziendale possano delinearsi almeno tre distinti scenari. In primo luogo, gli amministratori potrebbero avere la ragionevole aspettativa che la società continuerà con la sua esistenza operativa in un futuro prevedibile, dacché le incertezze rilevante non sono significative o, comunque, non fanno sorgere dubbi sulla continuità aziendale. Ecco allora che, in virtù di ciò, il bilancio sarà redatto nel rispetto del presupposto della continuazione. In particolare, qualora fossero state riscontrate incertezze, queste dovrebbero essere dettagliatamente descritte nella relazione sulla gestione, congiuntamente con gli eventi o le circostanze che hanno condotto i componenti dell'organo gestorio a ritenere tali incertezze superabili (scenario n. 1). Diverso è, invece, il caso in cui gli amministratori ritengono opportuno redigere il bilancio utilizzando il presupposto della continuità aziendale, sebbene siano stati rilevati fattori idonei a far sorgere significativi dubbi circa la capacità della società di continuare ad operare nel futuro prevedibile. In siffatta circostanza, i componenti dell'organo gestorio saranno tenuti a fornire nella nota integrativa un'indicazione concernente tanto l'origine quanto la natura delle incertezze rilevate e, oltre a ciò, sarà necessaria un'accurata argomentazione a sostegno della decisione degli amministratori di redigere il bilancio in conformità al postulato del *going concern*. È evidente che un'adeguata informazione non potrà prescindere dall'indicazione delle iniziative che la società ha posto in essere, o che intende porre in essere, per evitare il sopraggiungere della perdita della continuità aziendale. Gli amministratori sono, dunque, tenuti ad illustrare adeguatamente le argomentazioni a sostegno della ragionevolezza delle suddette decisioni, affinché sia resa possibile la valutazione della corretta applicazione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio (scenario n. 2). Da ultimo, gli amministratori potrebbero ritenere che sia improbabile che la società possa continuare la propria esistenza operativa in un futuro prevedibile, motivo per cui il bilancio non potrà essere redatto sul presupposto della continuità aziendale. In questo caso, gli amministratori sono tenuti a descrivere con chiarezza e completezza le motivazioni a sostegno della conclusione raggiunta e ad indicare le politiche contabili adottate nella redazione del bilancio in assenza dell'anzidetto presupposto (scenario n. 3).

¹⁹⁸ Così A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per il scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 8; C. CINCOTTI - F. NIEDDU ARRICA, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1242; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 222; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, cit., p. 201.

dei soci, a vantaggio dell'interesse dei creditori sociali di non subire perdite o di non vederle aggravate in conseguenza dell'imperterrita continuazione dell'attività d'impresa in condizioni di generalizzata difficoltà. Come vedremo più avanti, l'insorgere di dubbi circa la capacità dell'impresa di continuare ad operare come entità in funzionamento (*moment of truth*) rende doveroso un intervento attivo da parte dell'organo amministrativo, diretto segnatamente a contrastare o a regolare lo stato di crisi¹⁹⁹.

6. Procedure organizzative per il monitoraggio della sostenibilità del *going concern*: la pianificazione della gestione aziendale come "panacea" dei mali della crisi

La conclusione cui conduce l'analisi svolta sino a questo punto è che nelle norme e nei principi relativi alla redazione dei bilanci di esercizio e consolidati si inserisce un obbligo specifico in capo agli amministratori di monitorare costantemente la dinamica finanziaria dell'impresa, per il tramite di complesse valutazioni prospettiche²⁰⁰. In proposito, vi è da rilevare che il dovere degli amministratori di verificare costantemente la capacità dell'impresa di operare come entità in funzionamento si pone, strategicamente, in posizione intermedia tra l'obbligo di istituire assetti adeguati e il dovere di attivarsi in modo tempestivo per contrastare l'insorgere della crisi o dell'insolvenza²⁰¹. La configurazione di adeguate procedure interne mira ad impedire, invero, che l'organo gestorio, in conseguenza di un'inadeguata percezione dei rischi, possa compiere errori, che si sostanziano nel dare attuazione ad operazioni che potrebbero, in caso di insuccesso,

¹⁹⁹ In tal senso v. anche A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 531 ss.; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, cit., p. 208.

²⁰⁰ Sul tema v. A. ZANARDO, *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nella società per azioni*, cit., p. 126-135, la quale afferma che l'attività valutativa è più correttamente inquadrabile nei doveri specifici degli amministratori, piuttosto che nella clausola generale della diligenza.

²⁰¹ In questi termini v. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 80. Sul punto v. anche G. DONGIACOMO, *Insindacabilità delle scelte di gestione, adeguatezza degli assetti ed onore della prova*, in AA. Vv., *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgment rule*, a cura di C. AMATUCCI, Giuffrè, Milano, 2014, p. 44, il quale osserva che la presenza di efficienti e funzionanti assetti organizzativi, amministrativi e contabili, pone gli amministratori nella condizione di poter monitorare in via continuativa la situazione patrimoniale e finanziaria della società.

compromettere irrimediabilmente l'equilibrio finanziario o l'integrità del patrimonio destinato all'esercizio dell'attività imprenditoriale²⁰².

In questo senso, non sembra esservi dubbio che la tempestiva identificazione dei segnali della patologia incipiente presupponga, *ex ante*, un'adeguata attività di programmazione della dinamica finanziaria, oltre che di costante monitoraggio del *cash flow*, quale espressione del più generale dovere degli amministratori di istituire assetti adeguati in ordine alla rapida rilevazione del venir meno della capacità dell'impresa di soddisfare regolarmente le obbligazioni assunte²⁰³. Da questo punto di vista, si ritiene che il dovere dei gestori di predisporre adeguate procedure interne, in particolare di natura amministrativa e contabile, ricomprenda anche quello di configurare un'attività di programmazione e di continuo monitoraggio dei flussi finanziari.

Ancorché l'esposizione al rischio d'impresa sia, come ben noto, un elemento connaturato a qualsivoglia attività economica, deve notarsi che solo talune operazioni soggiacciono, per espressa volontà del legislatore, ad una più stringente disciplina dal punto di vista procedimentale²⁰⁴. In questi casi particolari, la rigida cautela imposta alla procedura

²⁰² Sul punto v. C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule*, cit., p. 1004, il quale sottolinea che la funzione degli assetti organizzativi è proprio quella di prevenire, in misura decisiva, il compimento di errori, illeciti, disfunzioni gestionali e assunzione di rischi eccessivi da parte degli amministratori. Sul tema v. altresì F. TALLIA, *Il dovere di diligenza e la business judgment rule*, in *Nuovo dir. soc.*, 4/2013, p. 16, per cui la presenza di adeguate strutture di monitoraggio costituisce «uno strumento essenziale per garantire la corretta gestione dell'impresa e limitare l'estrazione dei benefici privati da parte dei *manager*».

²⁰³ In tal senso v. G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 620; F. BRIOLINI, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, cit., p. 86; F. NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, cit., 20.

²⁰⁴ Sul tema v. G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, cit., p. 201; F. BRIOLINI, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, cit., p. 72 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 206 e 391 ss.; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 109 ss.; C. CINCOTTI - F. NIEDDU ARRICA, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, cit., p. 1265; G. C. M. RIVOLTA, *Brevi riflessioni sulla disciplina degli aspetti finanziari nel diritto dell'impresa e delle società*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Giuffrè, Milano, 2011, p. 522 ss.; A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, cit., p. 102 ss.; D. GALLETI, *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Il Mulino, Bologna, 2006, p. 167; P. BENAZZO, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, cit., p. 286.

che conduce alla scelta di gestione trova giustificazione nell'elevata rischiosità insita nell'operazione, essendo questa capace, in caso di esito negativo, di compromettere, talvolta irrimediabilmente, le sorti della società.

Ciò vale a dire che gli amministratori, nel compiere operazioni particolarmente pericolose per l'impresa, sono tenuti ad effettuare, *ex ante*, delle complesse valutazioni prognostiche sull'impatto delle medesime sulla capacità della società di generare liquidità sufficiente a garantire il regolare soddisfacimento dei creditori sociali²⁰⁵. A ben vedere, il legislatore, ricorrendo a cautele di natura procedimentale, se da un lato ha voluto tutelare le ragioni del ceto creditorio, disincentivando l'assunzione di condotte opportunistiche tese a determinare una traslazione impropria del rischio dell'attività economica, dall'altro ha inteso responsabilizzare gli amministratori, incoraggiando un esercizio ragionevole e ponderato della discrezionalità gestoria²⁰⁶.

A questo proposito, occorre fare riferimento alla disciplina della fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, per cui, in forza dell'art. 2501 *bis* c.c., il progetto di fusione deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dall'operazione. In aggiunta, la norma impone all'organo amministrativo di redigere una relazione, contenente un piano economico-finanziario, con l'indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere.

In questi termini si pone anche la normativa in materia di patrimoni e di finanziamenti destinati ad uno specifico affare (artt. 2447 *bis*, co. 1, lett. c), e 2447 *decies*, co. 2, lett. a), c.c.), in cui trova espressa disciplina il dovere degli amministratori di procedere con una verifica della sostenibilità del patrimonio destinato per la realizzazione dell'affare o del rimborso del finanziamento.

²⁰⁵ In argomento v. A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, cit., p. 81, il quale osserva che il compimento di talune decisioni richiede «un vaglio della situazione sociale alla luce di un parametro ulteriore rispetto a quelli del capitale e del patrimonio netto», che è quello della struttura finanziaria della società, vale a dire della sussistenza di un equilibrio, anche prospettico, tra entrate e uscite. Sul tema v. anche M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., 391 ss.

²⁰⁶ Sul punto v. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 209.

E del tutto analogamente può dirsi pure per la distribuzione di acconti sui dividendi, ove, a norma dell'art. 2433 *bis*, co. 5, c.c., tra le condizioni che rendono possibile l'operazione, si annovera la predisposizione di un prospetto contabile e di una relazione, dai quali risulti l'impatto della distribuzione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società.

Entra poi in gioco la disciplina in materia di assistenza finanziaria, ex art. 2358 c.c., che, a seguito del venir meno del divieto precedentemente imposto, prevede, quale condizione per l'ammissibilità dell'operazione, la redazione di una relazione atta ad individuare, tra le altre cose, i rischi per la liquidità e la solvibilità dell'impresa.

Sulla base di una prima lettura dei dati normativi sopra richiamati, si potrebbe dedurre che la scelta ivi operata dal legislatore risulti improntata su «una logica selettiva necessariamente imperfetta»²⁰⁷, posto che cautele procedurali più penetranti trovano applicazione solamente per operazioni, tassativamente individuate dalla legge, che, almeno in via astratta, risultano maggiormente capaci di incidere negativamente sul valore del patrimonio sociale, nonché sull'equilibrio dei flussi di liquidità.

Deve tuttavia convenirsi che non risulta possibile predeterminare, in concreto, il complesso delle politiche gestorie che, in caso di esito negativo, sono maggiormente orientate a cagionare un danno ingente alla consistenza patrimoniale o all'equilibrio finanziario dell'impresa. Da ciò ne deriva, dunque, che qualunque scelta gestoria, ad un primo livello, dovrebbe essere condizionata dal rispetto di clausole generali di natura procedimentale e sostanziale, quale espressione dei doveri generali di pianificazione finanziaria e di programmazione dell'attività d'impresa²⁰⁸.

²⁰⁷ Così F. NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, cit., p. 27.

²⁰⁸ In argomento v. A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, cit., p. 122, secondo cui «la rilevanza dell'equilibrio finanziario sotto il profilo della solvibilità dell'impresa e quale presupposto per la possibile continuazione dell'attività stessa [...] inducono a ritenere che la nozione di equilibrio finanziario, intesa come capacità prospettica dell'impresa di fare fronte alle esigenze finanziarie, sia nozione giuridicamente rilevante nella valutazione di una corretta gestione dell'impresa anche in operazioni e momenti della vita delle società per azioni diversi da quelli in cui viene espressamente richiamata». In senso analogo v. anche M. MIOLA, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, II, p. 1083, il quale sottolinea la sussistenza di obblighi prudenziali a carico degli amministratori di

Ciò trova conferma, del resto, nel dato normativo.

A ben vedere, il dovere di pianificare e programmare la gestione aziendale assume valido rilievo nella nozione di imprenditore ex art. 2082 c.c., in cui viene evidenziata la natura complessa dell'attività economica che persegue non in maniera improvvisata, ma "programmaticamente", il fine della produzione e dello scambio di beni e servizi. Se l'impresa è per sua stessa natura attività pianificata e programmata, è allora possibile affermare con ragionevole certezza che la dimensione e la natura del soggetto che esercita l'attività economica non incide sull'esistenza dell'obbligo di pianificazione, ma solo sul suo livello di articolazione e di formalizzazione²⁰⁹.

Dopo aver opportunamente puntualizzato che non è possibile trascurare il carattere della programmazione dell'impresa, si deve aggiungere che l'attività può dirsi pianificata soltanto qualora i programmi coprano l'intera gestione. Da questo punto di vista, si osserva che «laddove si programmino talune operazioni, ancorché le fondamentali, non si fa programmazione: questa risulta, infatti, non dalla somma di tante programmazioni singole ma dal loro "riporto all'unità"»²¹⁰.

Tale assunto è validamente comprovato da quanto disposto ai sensi dell'art. 2380 *bis* c.c., il quale, nell'affermare la competenza esclusiva degli amministratori nella gestione imprenditoriale, dispone che la funzione dell'amministrazione configura quale attività

verificare la sostenibilità finanziaria delle singole scelte di gestione anche al fine di valutare l'opportunità di reperire nuovi finanziamenti. Analogamente si pone R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 110, secondo cui le norme che, con riferimento ad operazioni che sono astrattamente suscettibili a far venire meno la continuità aziendale, impongono un obbligo di verificarne l'impatto «costituiscono momenti di emersione di un principio di sistema, che pone a carico degli amministratori il dovere di monitorare la compatibilità delle politiche gestionali con la prospettiva della continuazione dell'attività».

²⁰⁹ In questi termini v. D. GALLETI, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, cit., p. 169, il quale osserva che «in ogni impresa c'è programmazione, a prescindere dalle dimensioni dell'organizzazione». Analogamente, D. GALLETI, *La trasformazione radicale dell'attività da parte dell'organo amministrativo*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 665. In tal senso v. anche G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 619; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 110; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, cit., p. 670; M. FABIANI, *Etica, legalità e crisi d'impresa tra diritto ed economia al tempo delle riforme*, cit., p. 1267.

²¹⁰ Così C. CARAMIELLO, *Programmi e piani aziendali. Introduzione allo studio della funzione di programmazione*, Giuffrè, Milano, 1993, p. 10.

economica orientata al conseguimento dello scopo sociale²¹¹. Appare dunque chiaro come l'osservanza del dovere di gestire l'impresa²¹² presupponga, a monte, un'imprescindibile organizzazione, la quale passa anche attraverso un'adeguata attività di pianificazione, volta a valutare l'impatto delle scelte gestorie sulla solvibilità dell'impresa, nel rispetto della corretta amministrazione²¹³.

«D'altronde, è conforme ad elementari canoni di correttezza, nonché principio generale del nostro ordinamento, che chiunque costituisca una stabile struttura di uomini e mezzi per realizzare i propri fini debba rispettare parametri minimi di efficienza organizzativa (c.d. *best practices rules*) [...]. La libertà di autoorganizzazione (nei limiti imposti da norme imperative) non può prescindere, infatti, dal rispetto di regole elementari di razionale e corretta gestione e deve quindi intendersi come libertà di scegliere uno dei possibili moduli organizzativi sufficientemente efficienti e poco rischiosi per gestire i propri affari e non già come arbitrio di costruire o condurre una struttura aziendale con soluzioni organizzative del tutto inadeguate»²¹⁴.

A ben considerare, ciò trova conferma anche nel novellato art. 2086 c.c. e, in particolare, nella nuova rubrica, "*Gestione dell'impresa*", da cui emerge chiaramente che «*il cuore della funzione gestoria*»²¹⁵ è proprio la predisposizione di adeguati protocolli organizzativi. Ciò vale a dire, in altre parole, che il momento dell'organizzazione o della

²¹¹ Sul tema v. V. ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*, Giuffrè, Milano, 1979, p. 134 ss.; G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Multa Paucis, Milano, 1956, p. 216.

²¹² Al riguardo, si rinvia a V. ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*, cit., p. 131-132, il quale sottolinea come «amministrare non è soltanto esercitare un potere, ma anche adempiere un dovere». Sul tema v. anche G. FRÈ - G. SBISÀ, *Società per azioni*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di A. SCIALOJA - G. BRANCA, Zanichelli, Bologna, 1997, p. 761; A. BORGIOI, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 240; R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Giappichelli, Torino, 1974, p. 74.

²¹³ Sul punto v. C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 391; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 617 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 202 ss.; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, cit., p. 277; F. GUERRERA, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, cit., p. 251.

²¹⁴ Così M. CAMPOBASSO, *L'imputazione di conoscenza nelle società*, Giuffrè, Milano, 2002, p. 367 ss.

²¹⁵ In questi termini v. N. ABRIANI - A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, cit., p. 395.

programmazione, è doveroso, almeno con specifico riferimento alle imprese in forma societaria e collettiva, in quanto insito nella loro gestione.

Anticipando quanto si dirà nel prosieguo, è non privo di interesse osservare che la doverosità del dovere di pianificare la gestione aziendale pare trovare ulteriore ed evidente riprova nella disciplina della nuova procedura di allerta, che, ancorandosi a quanto previsto dall'art. 2381, co. 3, c.c., pone l'attività di programmazione preventiva a fondamento della precoce rilevazione e dell'efficace regolazione della condizione di pre-crisi²¹⁶. La programmazione dell'intera gestione, quale «funzione mediante la quale l'azienda *disegna* il proprio futuro, studia le vie più opportune e predispone le risorse per la sua realizzazione»²¹⁷, rappresenta una scelta diligente dell'imprenditore di tracciare in anticipo la strada da percorrere per minimizzare il rischio ineliminabile dell'imprevidenza²¹⁸.

In estrema sintesi, se nell'esercizio della funzione gestoria è doveroso, come poi meglio vedremo, preservare la condizione di generale equilibrio del sistema impresa, gli amministratori non possono “navigare a vista”, vale a dire senza un programma o una strategia che consenta loro di riorientare la rotta nella giusta direzione non appena sia messo in dubbio il mantenimento della vitalità aziendale²¹⁹. Perciò, il dovere di verificare la sostenibilità dell'impresa, sebbene sia solo in alcuni casi espressamente previsto da specifiche norme di legge, deve essere inteso come un obbligo sistematicamente imposto agli amministratori di verificare costantemente la compatibilità di tutte le politiche gestionali con la salvaguardia e il ripristino del presupposto della continuità aziendale²²⁰. Detto ancora più semplicemente, la pianificazione costituisce un elemento essenziale dell'attività imprenditoriale pure qualora non sussista un obbligo procedimentale

²¹⁶ Sul punto v. *infra*, cap. IV, par. 5.

²¹⁷ Così C. CARAMIELLO, *Programmi e piani aziendali*, cit., p. 3.

²¹⁸ In tal senso si pone D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 8.

²¹⁹ In argomento v. A. PANIZZA, *Il piano industriale come strumento di prevenzione e gestione della crisi*, cit., p. 15, per il quale «la predisposizione di un idoneo sistema che sia in grado di intercettare per tempo le criticità tali da compromettere il raggiungimento degli obiettivi è quanto deve fare un *management* aziendale virtuoso».

²²⁰ Per maggiori riferimenti bibliografici sul tema si rinvia al cap. IV, par. 5.

specificatamente imposto dalla disposizione normativa, inserendosi pienamente nell'alveo dei doveri che contribuiscono a concretizzare la clausola della corretta amministrazione.

Naturalmente, la sussistenza del dovere di programmare l'attività di gestione produce importanti conseguenze sui profili di responsabilità degli amministratori nella gestione della crisi d'impresa o dell'insolvenza. Come meglio si vedrà nel prosieguo, i gestori possono essere chiamati a rispondere qualora, operando in assenza di un'adeguata attività di pianificazione, vale a dire in mancanza di un adeguato assetto organizzativo che consenta loro di valutare previsionalmente gli impatti della scelta operata sulla stabilità dei valori patrimoniali e finanziari, abbiano dissipato i mezzi necessari a garantire la sopravvivenza della società.

CAPITOLO III

Doveri e responsabilità degli amministratori nel profilarsi della crisi d'impresa

SOMMARIO: 1. Il dovere generale degli amministratori di gestire diligentemente la società nella salvaguardia dell'integrità del patrimonio sociale. – 2. L'obbligo degli amministratori di prevenire l'insorgere della crisi o dell'insolvenza nell'ambito dei rimedi posti a tutela dei creditori sociali. – 3. L'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. La ragionevolezza delle scelte di gestione tra *business judgment rule* e responsabilità degli amministratori. – 4. Il dovere di "esaminare i piani strategici, industriali e finanziari della società" e di "valutare il generale andamento della gestione". La responsabilità degli amministratori privi di deleghe: l'inerzia informativa e l'omesso intervento.

1. Il dovere generale degli amministratori di gestire diligentemente la società nella salvaguardia dell'integrità del patrimonio sociale

È a fronte della palese inidoneità del sistema del netto ad operare quale efficace "campanello d'allarme", volto a rilevare tempestivamente i segni della crisi, che negli ultimi anni è emersa un'innovata attenzione da parte del legislatore alle dinamiche patrimoniali e finanziarie dell'impresa, contestuale ad una maggiore articolazione dei doveri e delle responsabilità degli organi sociali nel profilarsi del dissesto. Ciò è scaturito dalla consapevolezza, ormai fatta propria anche della disciplina societaria, che la crisi molto spesso anticipa la perdita del capitale sociale, essendo l'esito di una condizione di perdurante squilibrio atto a riflettere primariamente un'incapacità a far fronte ai flussi monetari in uscita con i flussi monetari in entrata.

Giunti a questo punto, e prima di inoltrarci oltre nella trattazione, varrebbe la pena porsi l'interrogativo se dal nostro impianto normativo sia possibile desumere un principio generale concernente la gestione patrimoniale e finanziaria dell'impresa, dal quale, a sua volta, poter ricavare, seppur implicitamente, un obbligo per gli amministratori di agire in modo da preservare non soltanto il patrimonio della società, bensì anche il suo equilibrio dal punto di vista finanziario, con la funzione di contrastare fenomeni di indebita traslazione del rischio d'impresa sui creditori sociali.

A tal fine, occorre, innanzitutto, prendere le mosse dall'art. 2394 c.c. che, come noto, disciplina la responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali in conseguenza di condotte poste in essere in violazione dei doveri concernenti la conservazione dell'integrità patrimoniale, da collocarsi, più generale, nell'alveo dei principi di corretta amministrazione evocati dall'art. 2403 c.c. Come ben risaputo, i creditori sociali sono legittimati ad agire contro i detentori della funzione gestoria soltanto nel caso in cui all'inosservanza del sopramenzionato obbligo consegua una riduzione della consistenza del dato patrimoniale, che sia tale da compromettere il soddisfacimento delle pretese creditorie²²¹.

In sostanza, affinché i creditori sociali possano promuovere l'azione di responsabilità contro gli amministratori non basta lo stato d'insolvenza, che deriva dall'illiquidità, ma è necessaria la diversa condizione di insufficienza patrimoniale²²². Inoltre, ai fini dell'azione, si osserva che il pregiudizio patrimoniale che i creditori subiscono deve essere ricollegabile, secondo un rapporto di causalità, all'inosservanza, da parte dei componenti dell'organo

²²¹ In argomento v. F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario. Le nuove società di capitali e cooperative*, in F. GALGANO, *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. GALGANO, vol. XXIX, t. I, Cedam, Padova, 2006, p. 486, il quale osserva che soltanto in tale circostanza «i creditori sociali possono lamentare di aver subito un danno, come conseguenza del comportamento illecito degli amministratori». Sul tema v. anche l'analisi svolta da M. MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, cit., p. 52 ss., in partic. p. 53, secondo cui il singolo creditore non è «legittimato ad agire né quando abbia notizia del comportamento pregiudizievole concretamente tenuto dagli amministratori, né quando abbia contezza che tale comportamento ha di fatto prodotto un danno all'integrità del patrimonio sociale, e nemmeno quando la società non adempia la sua obbligazione soddisfacendo il credito; egli al contrario può agire contro gli amministratori solo in presenza di una situazione di sbilancio passivo, nella quale la garanzia patrimoniale dei creditori è andata perduta: non solo non ci sono risorse sufficienti nel patrimonio, ma anche le prospettive future non offrono speranze di ripresa». In argomento v. altresì G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, cit., p. 60-61, il quale sottolinea come l'esercizio dell'azione di responsabilità da parte dei creditori sociali, durante il "regolare" corso della vita sociale, potrebbe incidere in modo negativo sulla gestione. Ciò in quanto il pericolo di incorrere in responsabilità potrebbe indurre gli amministratori ad assumere una condotta eccessivamente prudentiale, con l'effetto di precludere, così, il compimento di operazioni rischiose, ma, proprio per questo, potenzialmente profittevoli, con conseguente abbattimento della redditività. Inoltre, l'A. osserva che, fino a quando la consistenza patrimoniale è positiva, non è giustificata l'azione nell'interesse dei creditori sociali, giacché le perdite del patrimonio, determinatesi per effetto di una gestione negligente degli amministratori, incidono, in tal caso, esclusivamente sui soci.

²²² In argomento v. R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, cit., p. 217.

amministrativo, degli obblighi di condotta che la legge segnatamente pone a salvaguardia dell'integrità del patrimonio sociale²²³.

Stando così le cose, non può certo stupire che gli interpreti siano giunti ad affermare che lo squilibrio patrimoniale, a cui fa specificatamente riferimento l'art. 2394, co. 2, c.c., non possa essere inteso quale presupposto della responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali, ma debba essere, piuttosto, configurato quale mera condizione per l'esercizio di tale azione²²⁴.

Tuttavia, dall'analisi del dettato normativo poc'anzi richiamato, emerge chiaramente come, sul piano pratico, tale azione contro gli amministratori sia chiamata a rivestire una rilevanza alquanto limitata, essendo che la loro responsabilità, si ribadisce, può sorgere solo nel caso in cui alla *mala gestio* abbia fatto seguito una grave lesione del patrimonio sociale, sempre a condizione che questa abbia compromesso il soddisfacimento delle pretese creditorie. È alquanto evidente che questo pregiudizio può dirsi realizzato soltanto in un momento in cui l'insolvenza è ormai già alle porte²²⁵, con la conseguenza che tale azione risulta, di fatto, praticabile solamente dal curatore nel corso della procedura fallimentare, così come previsto ai sensi degli artt. 2394 *bis* c.c. e 146 l.f. (recentemente riformulato dal nuovo CCII dall'art. 255).

²²³ Così A. AUDINO, sub art. 2394, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, Cedam, Padova, 2005, p. 843-844.

²²⁴ In merito v. M. MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, cit., p. 52-53, in partic. nt. 119. La questione è ripresa anche da F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 175, in partic. nt. 33, il quale sottolinea che lo sbilancio patrimoniale, in termini processuali, costituisce una condizione dell'azione. In senso contrario si pone, invece, A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Giuffrè, Milano, 2008, p. 178, secondo cui l'insufficienza del patrimonio sociale «non è una mera condizione dell'azione, ma è lo stesso danno presupposto dall'art. 2394 c.c.».

²²⁵ Sul tema v. G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, cit., p. 58 ss., in partic. p. 60, il quale osserva che la disposizione di cui all'art. 2394 c.c. è in grado di tutelare i creditori sociali dall'insorgere dell'insolvenza «solo nella misura in cui la "minaccia" dell'esercizio dell'azione ex art. 2394 c.c. "dissuade" gli amministratori dalla tenuta di condotte negligenti idonee ad intaccare l'integrità del patrimonio sociale e, conseguentemente, la capacità della società di far fronte al pagamento dei debiti esistenti».

Tralasciando qui la complessa questione in merito alla natura dell'azione²²⁶ e muovendo, invece, dall'articolato dibattito dottrinale concernente la portata dell'estensione dell'azione di cui all'art. 2394 c.c., si ritiene di dover condividere l'assunto secondo cui gli amministratori incorrono in responsabilità verso i creditori sociali per la diligenza con la quale gestiscono, poiché «ogni atto d'impresa è atto di disposizione del patrimonio sociale e, quindi, atto suscettibile di essere valutato sotto l'aspetto del pregiudizio al patrimonio della società»²²⁷. Ciò significa, in altri termini, che tutte le violazioni che determinano responsabilità verso la società, se cagionano, altresì, un pregiudizio al patrimonio sociale, rendendolo incapiente, sono idonee a generare responsabilità anche verso i creditori della medesima²²⁸.

Si giunge, così, a ritenere che l'obbligo inerente alla conservazione della consistenza patrimoniale può essere fatto rientrare nel più ampio obbligo di diligente gestione²²⁹, a cui

²²⁶ Ai fini dell'analisi che qui si intende compiere, non è determinante stabilire se l'azione di cui all'art. 2394 c.c. sia esercitata dai creditori sociali in via diretta o, al contrario, surrogatoria, in quanto gli effetti delle conseguenze che derivano da tale differente qualificazione non sembrano incidere sui presupposti dell'azione. In termini analoghi si pone anche V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1985, p. 213. Sulla questione della natura giuridica dell'azione v., in particolare, le riflessioni svolte da A. BORGIOI, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 279 ss.; F. BONELLI, *Natura giuridica delle azioni di responsabilità contro gli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 1982, II, p. 770 ss.

²²⁷ Così F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, cit., p. 489.

²²⁸ Sul punto v. M. FABIANI, *Fondamento e azione per la responsabilità degli amministratori di s.p.a. verso i creditori sociali nella crisi dell'impresa*, cit., p. 290. In giurisprudenza v. Cass., 29 dicembre 2017, n. 31204, in *Società*, 2018, p. 691, con nota di G. MILANO, *Responsabilità degli amministratori non esecutivi per colpa nella conoscenza e colpa nell'attivazione*.

²²⁹ Così F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, cit., p. 489. In senso analogo si pone V. ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*, cit., p. 191, secondo cui, nel momento in cui sorge la legittimazione ad agire per i creditori sociali, «il tipo di negligenza imputabile agli amministratori, e quindi il carattere della loro responsabilità, sono assolutamente identici a quelli rilevanti nei rapporti con la società». Sul tema v. altresì V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., p. 218, il quale, con riguardo al dovere di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, afferma che «si tratta di (una parte degli) obblighi che gli amministratori hanno verso la società». Nel medesimo senso v. anche A. AUDINO, sub art. 2394, cit., p. 844; G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, cit., p. 333; M. CASSOTTANA, *La responsabilità degli amministratori e dei sindaci nel fallimento delle società*, cit., p. 793; A. BORGIOI, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 282; S. AMBROSINI, *La società per azioni. La responsabilità degli amministratori*, in *Trattato di diritto commerciale*, vol. IV, diretto da G. COTTINO, Cedam, Padova, 2010, p. 677 ss.; G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1104. In senso contrario si pone, invece, A. TINA, *L'esonero*

gli amministratori sono tenuti nei confronti della società, in forza dell'art. 2392 c.c.²³⁰. Non esiste, infatti, un obbligo diretto al mantenimento dell'integrità patrimoniale che sia diverso dal dovere generale degli amministratori di gestire diligentemente la società²³¹, al fine di

da responsabilità degli amministratori di s.p.a., cit., p. 170 ss., in partic. p. 177, secondo cui «la (latente) divergenza degli interessi sottesi comporta l'impossibilità di assimilare il dovere di gestire diligentemente la società ex art. 2392 c.c. e il dovere di conservare l'integrità del patrimonio sociale ex art. 2394 c.c., ritenendo il secondo riassorbito nel primo». Contro la ricostruzione degli obblighi di cui all'art. 2394 c.c. in termini sostanzialmente coincidenti con la fattispecie generale dell'art. 2392 c.c., v. anche P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 67.

²³⁰ È necessario, tuttavia, sottolineare che la responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori sociali non si caratterizza per avere la stessa estensione della responsabilità dei medesimi verso la società. Sugli amministratori grava, infatti, un complesso di obblighi, per il cui inadempimento essi sono responsabili verso la società, ex art. 2392 c.c. ma che, d'altro canto, nulla hanno a che vedere con la conservazione dell'integrità del patrimonio sociale di cui all'art. 2394 c.c. Ciò, dunque, induce ad affermare che sussiste un margine di possibile responsabilità degli amministratori verso la società che non comporta pari responsabilità verso i creditori sociali. A ben vedere, l'organo amministrativo, nei confronti della società, non è solamente tenuto ad evitare che si realizzino perdite patrimoniali, ma ha anche l'obbligo di provvedere affinché la stessa possa conseguire lo scopo per cui è stata costituita, quindi di gestire l'impresa in modo da realizzare un lucro (art. 2380 *bis* c.c.). In altri termini, gli amministratori rispondono verso la società ai sensi dell'art. 2392 c.c. non soltanto quando il loro comportamento abbia cagionato una diminuzione del patrimonio sociale, bensì anche in caso di mancato guadagno. In argomento v. F. BONELLI, *Natura giuridica delle azioni di responsabilità contro gli amministratori*, cit., p. 776; V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., p. 217; R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, cit., p. 218; V. ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*, cit., p. 104; M. MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, cit., p. 11; A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, cit., p. 14 ss.

²³¹ Emerge una parziale sovrapposizione delle posizioni meritevoli di protezione, per cui, sebbene i creditori sociali risultino legittimati ad agire soltanto in caso di incapienza patrimoniale, la tutela degli stessi risulterebbe astrattamente perseguibile attraverso la mera legittimazione ad agire dei soci contro la *mala gestio* degli amministratori. Il modello teorico deve, però, scontrarsi con una realtà molto più complessa, giacché, nella prassi, è assai improbabile che i componenti dell'organo amministrativo vengano posti in stato di accusa dalla maggioranza dei soci, di cui essi risultano di fatto espressione. Sul tema v. A. BORGIOLO, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 274, il quale osserva come, salvo rari casi di veri e propri "tradimenti" da parte dei componenti dell'organo gestorio e di conseguente reazione da parte della maggioranza, l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità è destinata a restare di fatto sulla carta. Gli amministratori sono, infatti, frequentemente legati in differenti modi alla maggioranza assembleare che li ha nominati, la quale, per di più, spesso non è del tutto estranea alle violazioni compiute dagli amministratori. Così F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 158.

consentire il raggiungimento dello scopo per la quale è stata costituita²³². Del resto, autorevole dottrina ha messo bene in luce come la conservazione dell'integrità del patrimonio sociale sia interesse della società ancor prima che interesse dei creditori della medesima²³³. Da questo punto di vista, è, infatti, facilmente intuibile che la società detiene un interesse affinché siano osservati gli obblighi di corretta gestione inerenti alla conservazione patrimoniale e, trattandosi di obblighi riguardanti il corretto impiego del patrimonio sociale²³⁴, *rectius* obblighi di diligente gestione, ha azione contrattuale nei confronti degli amministratori inadempienti²³⁵.

Per di più, partendo dall'assunto che l'incapienza patrimoniale costituisce una mera condizione per l'esercizio dell'azione, è ragionevole supporre che gli amministratori possano incorrere in responsabilità per comportamenti ulteriori rispetto a quelli che hanno direttamente cagionato il pregiudizio patrimoniale. È evidente, infatti, che se l'obbligo di conservazione è riconducibile al dovere di diligente e corretta amministrazione, ai fini della ricostruzione dei profili di responsabilità gestoria, saranno rilevanti anche quelle condotte pregresse, poste in essere in violazione dei suddetti obblighi, a condizione che queste abbiano contribuito a cagionare l'incapienza del patrimonio sociale²³⁶.

Sulla base di tali considerazioni si ritiene di poter affermare che, per quanto, in ipotesi di *mala gestio*, la disposizione normativa legittimi i creditori sociali ad agire soltanto

²³² Così V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., p. 225. Nel medesimo senso si pone anche A. BORGIOLO, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 281-284.

²³³ In argomento v. V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., p. 218; A. BORGIOLO, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 281; V. ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*, cit., p. 104; G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1104. In giurisprudenza v. Cass., 6 ottobre 1981, n. 5241, in *Giur. comm.*, 1982, II, p. 768.

²³⁴ Sul tema v. A. BORGIOLO, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 284, il quale rileva che l'azione dei creditori sociali nei confronti degli amministratori costituisce «un mezzo di pressione per garantire una corretta gestione dell'impresa».

²³⁵ In tal senso v. A. AUDINO, sub *art.* 2394, cit., p. 844. Sul tema v. anche V. ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*, cit., p. 104, per il quale gli amministratori rispondono verso i creditori sociali per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale e di ciò rispondono anche verso la società.

²³⁶ La questione è messa bene in evidenza da A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 76 ss.

qualora le conseguenze di tale operato abbiano cagionato una grave incapienza patrimoniale, gli amministratori sono tenuti ad osservare l'obbligo di conservazione patrimoniale *in ogni momento* dell'attività d'impresa²³⁷. Ciò significa, in sostanza, che il dovere contenuto nell'art. 2394 c.c. condiziona ininterrottamente la modalità con cui viene ad essere esercitato il compito della gestione, imponendo agli amministratori di agire prendendo sempre in considerazione gli interessi dei creditori sociali, pur senza, però, arrivare al punto da piegare la gestione al loro esclusivo conseguimento in assenza di una situazione patologica²³⁸.

In definitiva, per quanto ai sensi dell'art. 2394 c.c. la valutazione giudiziale dell'adempimento del dovere di corretta e diligente amministrazione abbia luogo solo nel caso in cui la riduzione patrimoniale abbia compromesso il soddisfacimento delle pretese creditorie, il dovere di agire in modo conservativo vincola gli amministratori a prescindere dal fatto che sussista o meno il presupposto per l'esercizio dell'azione. Ciò emerge alla luce del fatto che l'interesse dei creditori sociali alla conservazione della garanzia patrimoniale è giuridicamente tutelato anche prima del verificarsi dell'incapienza patrimoniale che rende, di fatto, esperibile l'azione di responsabilità contro gli amministratori.

²³⁷ Sul punto v. F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, cit., p. 1058, secondo cui si può affermare che «la presenza nel nostro ordinamento dell'art. 2394 c.c. sia di per sé in grado di offrire ai creditori di s.p.a. una tutela più ampia e non coincidente con la mera responsabilità in prossimità dell'insolvenza, estendendosi l'area di operatività della norma all'intera durata della vita della società». In argomento v. anche B. LIBONATI, *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA – G. B. PORTALE, vol. 3, Utet, Torino, 2007, p. 625, il quale, facendo riferimento a una sorta di «fenomenologia economica elementare», osserva che «per gestire bene qualcosa bisogna anzitutto non perderla». Più specificatamente, agli azionisti interessa la crescita dell'impresa orientata verso la massimizzazione del profitto, mentre, ai creditori sociali interessa, diversamente, una crescita in termini più conservativi, quindi meno rischiosa, atta a garantire il pagamento del debito. È in tal senso, dunque, che può essere ragionevolmente ravvisata «l'immagine della conservazione», seppur in un ambiente fortemente dinamico com'è quello dell'impresa. Sul tema v. F. GUERRERA, *Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive*, Giuffrè, Milano, 1991, p. 221 ss.; M. FABIANI, *Fondamento e azione per la responsabilità degli amministratori di s.p.a. verso i creditori sociali nella crisi dell'impresa*, cit., p. 268.

²³⁸ Sul tema v. anche A. ROSSI, *La gestione dell'impresa nella crisi "atipica"*, cit., p. 7 ss., in partic. p. 8, il quale osserva che il dovere contenuto nell'art. 2394 c.c. «si pone come contrappeso rispetto alla responsabilità limitata dei soci ed al corrispondente incentivo all'azzardo morale».

2. L'obbligo degli amministratori di prevenire l'insorgere della crisi o dell'insolvenza nell'ambito dei rimedi posti a tutela dei creditori sociali

Giunti a questo punto, occorre meglio precisare l'ambito entro cui può esplicarsi il dovere degli amministratori di agire nel rispetto degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, così come segnatamente indicato ai sensi dell'art. 2394 c.c. In particolare, è qui doveroso porsi l'interrogativo se e in quale misura risulti possibile ravvisare nel sopramenzionato disposto normativo una limitazione all'agire gestorio indirizzata a scoraggiare possibili utilizzi abusivi dello schema societario²³⁹, volta a prevenire l'insorgere di una situazione di crisi o d'insolvenza per l'impresa.

In merito, si deve in primo luogo specificare che il rispetto della disposizione normativa poc'anzi richiamata, pur imponendo di considerare nell'attività di gestione gli interessi dei creditori sociali, non richiede affatto l'unico ed esclusivo compimento di operazioni avverse al rischio²⁴⁰, dacché l'obbligo di una gestione conservativa trova applicazione, come noto, ex art. 2486 c.c., solamente in seguito all'integrazione di una causa di scioglimento (art. 2484 c.c.).

Per di più, sostenere l'esistenza di un dovere degli amministratori di agire nel rispetto di un vincolo patrimoniale, finalizzato primariamente a preservare le risorse nell'interesse

²³⁹ Sul tema v. M. MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, cit., p. 28 ss. L'A. sottolinea come la pressione esercitata dall'azione dei creditori sociali contro gli amministratori debba essere attentamente calibrata, poiché, laddove fosse troppo leggera, non riuscirebbe ad assolvere la funzione di incentivo alla corretta gestione. Al contempo, se questa fosse troppo incisiva, lascerebbe, invece, «la gestione sociale in ostaggio dei creditori», i quali potrebbero, quindi, ostacolare quelle scelte imprenditoriali caratterizzate dall'assunzione di più elevati rischi, in luce al conseguimento di un maggiore guadagno. La questione è ripresa anche da P. MONTALENTI, *L'amministrazione sociale dal testo unico alla riforma del diritto societario*, cit., p. 423, il quale esorta il legislatore a «prendere atto delle profonde trasformazioni delle organizzazioni imprenditoriali complesse, ricercando un nuovo asse di equilibrio tra l'esigenza di non deprimere la propensione al rischio del *management*, da un lato, e la necessità di prevedere una rete efficace di controlli sul suo operato, dall'altro lato; in altri termini di non mortificare con l'attribuzione di responsabilità per così dire "oggettive" lo spirito d'iniziativa dei consigli di amministrazione, senza pur tuttavia, per converso, consentire ad essi spazi di manovra incontrollata».

²⁴⁰ In argomento v. F. VASSALLI, *L'art. 2392 novellato e la valutazione della diligenza degli amministratori*, cit., p. 34, il quale osserva come, fin quando l'impresa opera per produrre utili, «la prudenza nelle scelte può costituire un significativo ostacolo».

dei creditori sociali, si pone in netto contrasto con quanto previsto ai sensi dell'art. 2380 *bis* c.c., il quale, vale solo qui ricordare, definisce la gestione quale attività orientata al conseguimento dell'oggetto sociale²⁴¹, come tale, quindi, non primariamente diretta alla conservazione dell'integrità del patrimonio della società²⁴². Non v'è dubbio, infatti, che l'assunzione di decisioni in condizione di sistematica incertezza costituisca una caratteristica imprescindibile dell'esercizio dell'attività d'impresa, posto che qualsivoglia scelta imprenditoriale è chiamata, del tutto naturalmente, a scontare quella che è in sostanza un'ineliminabile possibilità d'insuccesso²⁴³.

Con tale premessa, appare, dunque, chiara la ragione per cui gli obblighi di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale debbano necessariamente essere interpretati sotto un profilo dinamico e produttivistico, vale a dire non meramente conservativo²⁴⁴. In altri termini, al fine di individuare una corretta chiave di lettura del

²⁴¹ Sul tema v. B. LIBONATI, *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, cit., p. 625, il quale sottolinea come gli amministratori abbiano il potere/dovere di gestire l'impresa e non di conservare qualcosa. Sul punto v. altresì R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, cit., p. 122 ss. e 168, per cui gli amministratori assumono una serie di doveri, tra i quali, il principale è quello di dirigere e promuovere l'attività economica nel modo più idoneo a perseguire l'interesse sociale. In particolare, «si può correttamente affermare che gli amministratori devono cercare, con la richiesta diligenza, di indirizzare l'attività economica nel modo più idoneo a realizzare l'interesse della società, e che sono responsabili se non eseguono esattamente siffatta prestazione». L'A. osserva, che «sul piano normativo, non si può disconoscere che il fine cui devon tendere gli amministratori, conformemente allo scopo lucrativo che si propongono i soci, è la massimizzazione del profitto». In argomento v. anche V. ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*, cit., p. 132 ss.

²⁴² Sul punto v. G. OPPO, *Diritto dell'impresa*, in *Scritti Giuridici*, vol. I, Cedam, Padova, 1992, p. 31 ss.; V. BUONOCORE, *L'impresa*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da V. BUONOCORE, sez. I, t. 2.I, Giappichelli, Torino, 2002, p. 371 ss.

²⁴³ In argomento v. A. BORGIOLO, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 240 ss.; M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, cit., p. 1 ss.; F. BRIOLINI, *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, cit., p. 154-155.

²⁴⁴ La questione concerne, in particolare, la necessità di distinguere il dovere di agire in senso conservativo di cui all'art. 2394 c.c., dal dovere che trova, invece, applicazione nel caso dell'integrazione di una causa di scioglimento ex art. 2486 c.c. In argomento v. B. LIBONATI, *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, cit., p. 625 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 174; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 91 ss.; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.r.l. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 409 e, ancora prima, F. GUERRERA, *Insolvenza della società e responsabilità gestoria*, in *Dir. fall.*, 1997, I, p. 1151.

dovere contenuto nell'art. 2394 c.c., risulta doveroso fare riferimento, coerentemente con il criterio della *business judgment rule*, al piano metodologico della programmazione delle scelte di gestione.

Invero, pare plausibile sostenere che l'obbligo di conservare l'integrità del patrimonio sociale, da collocarsi nel più generale alveo dei principi corretta amministrazione, possa trovare convincente traduzione nel senso di impedire, a prescindere dal verificarsi di una causa di scioglimento²⁴⁵, il compimento di operazioni che, secondo una valutazione *ex ante*, risultano potenzialmente idonee a compromettere irrimediabilmente la continuità aziendale²⁴⁶. In altri termini, si deve ritenere che l'obbligo conservativo di cui all'art. 2394 c.c., benché non precluda il compimento di operazioni caratterizzate da una significativa componente di rischiosità, impedisce che vengano posti in essere atti di gestione che risultano potenzialmente pregiudizievoli per la prosecuzione dell'attività d'impresa.

Ne consegue, dunque, che l'attività istruttoria, posta in essere in via prodromica al compimento di operazioni che comportano un significativo incremento dell'esposizione finanziaria della società, diretta a valutare la convenienza e l'opportunità della scelta di gestione, dovrà essere tanto più accurata e prudente quanto più la struttura finanziaria

²⁴⁵ Sul tema v. G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, cit., p. 333 ss.; G. CABRAS, *La responsabilità per l'amministrazione delle società di capitali*, Utet, Torino, 2002, p. 13 ss.; M. MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, cit., p. 46 ss. Sul punto v. anche V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, cit., p. 2596, il quale osserva come, a prescindere dal verificarsi di una causa di scioglimento che imponga una gestione conservativa ex art. 2486 c.c., la gestione «risulta inevitabilmente condizionata dal necessario rispetto del dovere di protezione dei creditori». Siffatto dovere impone agli amministratori di non adottare decisioni atte ad alterare, a danno dei creditori sociali, l'equilibrio finanziario ovvero il valore del patrimonio della società. In senso analogo si pone anche A. ROSSI, *La gestione dell'impresa nella crisi "atipica"*, cit., p. 9, secondo cui «l'art. 2394 c.c., come regola di azione, opera come un vero e proprio *covenant* legale, che impone agli amministratori limiti nell'assunzione delle decisioni gestorie». Ancora, v. A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, cit., p. 180 ss., il quale sottolinea che l'art. 2394 c.c. costituisce «un limite ai poteri e alla discrezionalità degli amministratori».

²⁴⁶ Sul punto v. M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, cit., p. 278, il quale sostiene che è possibile «configurare una responsabilità per le decisioni gestorie che, in quanto destinate ad incidere sul rischio di liquidità [...], siano tali da compromettere la prospettiva della continuità aziendale». In questi termini v. anche N. ROCCO DI TORREPADULA, *Profili di responsabilità degli amministratori di società per azioni durante la crisi*, cit., p. 278; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 831.

risultati deboli, vale a dire allorché le disponibilità liquide non siano grado di assicurare un agevole ripianamento del debito²⁴⁷. In questo senso, è da reputarsi negligente la condotta gestoria che ometta preventivamente di confrontare l'atto che si intende compiere con l'evoluzione prognostica del *cash flow*, poiché, in tal caso, verrebbe a mancare quel meccanismo atto a bloccare il compimento di quelle operazioni che la società, stante la sua attuale situazione finanziaria, non è presumibilmente in grado di portare a termine con esito positivo.

Ciò implica che gli amministratori, nel selezionare i progetti a cui dare attuazione, *rectius* nel definire il complessivo grado di rischio a cui la società risulta essere esposta, devono necessariamente tenere conto del livello di patrimonializzazione, nonché delle disponibilità liquide, con la conseguenza che la consistenza patrimoniale e finanziaria diviene strumento che riempie di contenuto le regole di condotta e che meglio definisce le eventuali responsabilità nella gestione²⁴⁸. Come poi vedremo, la discrezionalità degli amministratori incontra una limitazione nella ragionevolezza della scelta, proprio in termini di prevedibilità dei suoi risultati²⁴⁹, tant'è che i gestori rispondono per i danni subiti dalla società, derivanti da decisioni ad alto rischio, qualora, sin dal momento del loro compimento, siano da reputarsi idonee a compromettere irrimediabilmente le sorti dell'impresa.

²⁴⁷ In argomento v. A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, cit., p. 135 ss.

²⁴⁸ Sul tema v. M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, cit., p. 15. In argomento v. altresì F. NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, cit., p. 44, il quale sostiene sia necessario un collegamento, tra situazione patrimoniale, dimensione finanziaria ed evoluzione della gestione. Sul punto, si rinvia anche a M. RABITTI, *Responsabilità da deficit organizzativo*, cit., p. 974, secondo cui nel rapporto tra indebitamento e mezzi propri è possibile individuare il limite all'assunzione del rischio d'impresa, in quanto esso esprime la capacità dell'impresa di assorbire eventuali perdite patrimoniali. In altri termini, i rischi, per essere reputati fisiologici, devono trovare copertura nel capitale e non devono mettere a repentaglio la sopravvivenza dell'impresa. Secondo l'A., un altro limite apposto al rischio imprenditoriale è individuabile nell'oggetto sociale, poiché esso, se da un lato impedisce agli amministratori di ridurre il profilo di rischio dell'investimento azionario, diversificandolo in settori diversi da quelli indicati nello statuto, dall'altro, impedisce il compimento di operazioni puramente speculative, estranee all'oggetto sociale.

²⁴⁹ In questi termini v. G. DONGIACOMO, *Insindacabilità delle scelte di gestione, adeguatezza degli assetti ed onore della prova*, cit., p. 36.

È, quindi, evidente che il dovere conservativo, in quanto orientato a preservare la capacità di adempiere dell'impresa, richiede, *in primis*, che siano stati predisposti assetti adeguati in funzione all'individuazione, nonché al costante monitoraggio, dei rischi insiti nelle operazioni a cui si intende dare attuazione. In questa prospettiva, la scelta concernente la definizione degli assetti societari, poiché diretta, tra l'altro, a controllare il mantenimento dell'equilibrio aziendale, può dirsi espressione del dovere degli amministratori di agire al fine di preservare l'integrità del patrimonio sociale e il postulato della continuità aziendale. Allo stesso tempo, il rispetto dei sopramenzionati obblighi conservativi presuppone che gli amministratori assumano decisioni in osservanza del dovere di agire in modo informato (*ex art. 2381, co. 6, c.c.*), in particolare con riguardo ai dati che volgono a testare l'impatto delle scelte di gestione sulla condizione di generale equilibrio del sistema impresa.

In tale ottica, diventa importante l'elaborazione di un documento aziendale a carattere pianificatorio e previsionale – *business plan*, essendo questo un valido strumento per consentire una valutazione preventiva della fattibilità tecnica ed economico-finanziaria dei progetti di investimento. Si avrà modo di tornare più compiutamente sul punto nel prosieguo della trattazione, per ora basti considerare che la doverosità della predisposizione del piano può essere fatta discendere, tra l'altro, proprio dalla previsione contenuta nell'art. 2394 c.c., dal momento che questa richiede di operare una valutazione preventiva sulle principali aree di rischio che sono interessate dalle operazioni a cui si intende dare attuazione, così come sull'impatto delle medesime sulla condizione di salute della società²⁵⁰.

A ben vedere, la ricostruzione così attuata del dovere conservativo permette di avvicinare, seppur parzialmente, l'impostazione accolta dall'ordinamento italiano al

²⁵⁰ Sul punto v. D. GALLETI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 4 ss., il quale sottolinea come l'agire gestorio «non può essere caratterizzato dall'assoluto arbitrio rispetto alle direzioni da imprimere all'attività imprenditoriale: se l'impresa ha una sua minima complessità [...] essa deve essere organizzata in modo da contrastare il rischio naturale dell'imprevidenza con idonei apparati previsionali: appunto i piani strategici». Sul tema v. più diffusamente *supra*, cap. II, par. 6 e *infra*, cap. IV, par. 5, anche per maggiori riferimenti bibliografici.

modello giuridico d'oltremarica, ove, si è già anticipato, trova disciplina il c.d. «*duty to promote the success of the company*». In particolare, viene in rilievo la Sec. 172 del *Company Act* del 2006 sul punto in cui prevede che ogni amministratore deve agire, in buona fede, nel modo considerato il più probabile al fine di promuovere il successo della società, a beneficio di tutti i suoi membri²⁵¹. La previsione sopracitata, imponendo ai gestori un dovere di misurare il successo della società, tramite l'individuazione delle conseguenze apprezzabili, nel lungo periodo, delle scelte di gestione, avvalorata il principio secondo cui i *directors* devono agire al fine di promuovere l'«*enlightened shareholder value*». Tale formulazione del «successo», se per un verso non consente di attribuire agli amministratori gli esiti negativi degli atti di gestione, in conformità con la *business judgment rule*, per l'altro, consente, però, di imputare a questi il mancato sviluppo della società qualora sia derivato dall'inosservanza delle previsioni di cui alla Sec. 172²⁵².

Ecco allora che si potrebbe forzatamente spingere l'interpretazione del dovere conservativo contenuto nell'art. 2394 c.c. sino a ritenere che esso rappresenta una sorta di dovere degli amministratori di agire allo scopo promuovere, *lato sensu*, il «successo della società». Siffatto dovere, alla luce di quanto detto poc'anzi, deve essere necessariamente tradotto in termini di salvaguardia della solvibilità e della solidità patrimoniale dell'impresa. Tale disposto normativo va, infatti, correttamente inteso nel senso in cui volge a disciplinare un dovere che impone un'adeguata istruttoria all'assunzione di scelte gestionali altamente rischiose per la società, in modo che queste siano congruamente motivate e non palesemente irragionevoli. Ciò è proprio in conseguenza del fatto che coloro che effettuano le scelte di gestione hanno l'obbligo di considerare, in aggiunta alle finalità imprenditoriali

²⁵¹ Nella versione inglese l'articolo prevede che «*a director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (among other matters) to - (a) the likely consequences of any decision in the long term, (b) the interests of the company's employees, (c) the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others, (d) the impact of the company's operations on the community and the environment, (e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and (f) the need to act fairly as between members of the company*». Il testo è reperibile su www.companieshouse.gov.uk.

²⁵² In argomento v. G. CONTE, *Vincoli giuridici, principi economici e valori etici nello svolgimento dell'attività di impresa*, in *Studi in onore di Nicolò Lipari*, Giuffrè, Milano, 2008, p. 539 ss.

proprie dei soci, l'esigenza, avvertita da più parti, ed in particolare dai creditori sociali, di preservare nel tempo la stabilità dell'impresa²⁵³.

Ed è anche e soprattutto in questo senso che dovrebbe essere letta la considerazione testé menzionata che porta ad affermare l'esistenza di un dovere conservativo, ex art. 2394 c.c., in grado di vincolare l'operato degli amministratori a prescindere dallo stato in cui versa l'impresa, allo scopo di imprimere, seppur con diversa gradazione, a seconda della specifica contingenza, una limitazione all'espletamento della funzione gestoria, nell'interesse della società, ancora prima che nell'interesse dei creditori della medesima²⁵⁴.

Sul piano applicativo, occorre, però, osservare che, fin quando le disponibilità liquide consentono il pagamento delle obbligazioni assunte, il dovere degli amministratori di agire nell'interesse dei creditori sociali influenza, *de facto*, in modo assai circoscritto il loro effettivo operato²⁵⁵, poiché la prosperità attuale e futura dell'impresa volge a soddisfare, al

²⁵³ In tal senso v. F. NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, cit., p. 44. Sul tema v. altresì A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, cit., p. 180, secondo cui «gli amministratori possono (e devono) tendere alla massimizzazione dell'interesse sociale, fin quando le loro decisioni non siano tali da pregiudicare (*ex ante*) l'idoneità del patrimonio sociale al soddisfacimento dei creditori sociali». Sul punto v. anche G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 639 ss., il quale fa riferimento al dovere dell'organo amministrativo di perseguire l'equilibrio finanziario. Siffatto dovere, essendo riconducibile ai principi generali di diritto societario, non assume rilievo esclusivamente in condizione di crisi, ma costituisce un obbligo a cui è necessario conformare l'esercizio della funzione gestoria durante tutto il corso dell'esistenza della società. Secondo l'A., sussiste un dovere in capo agli amministratori di astenersi dal compimento di operazioni che, in funzione delle informazioni disponibili, devono considerarsi suscettibili di mettere in pericolo l'equilibrio della situazione finanziaria dell'impresa.

²⁵⁴ Occorre osservare che i doveri posti a tutela del patrimonio della società non volgono a soddisfare in via esclusiva l'interesse dei creditori sociali, dacché gli stessi devono essere adempiuti, *in primis*, nel pieno rispetto dell'interesse sociale. Sul tema v. V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., p. 217; R. SACCHI, *Tutela dei creditori nella s.p.a.: l'alternativa fra la conservazione di una rule che non è più tale e l'introduzione di uno standard che esiste già*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, Giuffrè, Milano, 2015, p. 255 ss.; F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, cit., p. 291.

²⁵⁵ In tal senso v. F. NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, cit., 32. Secondo l'A., fintantoché l'impresa è in condizioni di equilibrio e sussiste il presupposto della continuità aziendale, i creditori sociali non dovrebbero poter incidere sulle scelte gestorie, così come non dovrebbero poter sindacare l'operato di coloro che gestiscono il patrimonio sociale. Sulla medesima questione v. anche G. RACUGNO, *L'ordinamento contabile*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da V. BUONOCORE, sez. I, t. 5, Giappichelli,

contempo, tutti i diversi interessi che gravitano attorno alla medesima²⁵⁶. Il quadro muta, all'opposto, quando inizia ad essere eroso il patrimonio sociale o, in alternativa, l'equilibrio finanziario, giacché, in tale circostanza, se da un lato aumenta la probabilità che gli amministratori intraprendano progetti molto rischiosi ma, proprio questo, altamente remunerativi, dall'altro si rafforza l'interesse del ceto creditorio a non subire il danno derivante dalle perdite, ormai più che probabili²⁵⁷. Deve, perciò, ritenersi che «l'obbligo o dovere di corretta gestione imprenditoriale [...] è uno *standard* latente di valutazione del concreto esercizio del potere gestorio [...] che si concretizza e si ispessisce quanto più l'impresa si avvicina alla condizione che rende illegittima e abusiva la sua continuazione»²⁵⁸.

Ciò, sostanzialmente, vale a dire che, per quanto il dovere di conservare l'integrità del patrimonio sociale sussista a prescindere dall'esistenza di uno stato di decozione, il parametro della conservazione è in grado di condizionare difformemente l'operato gestorio a seconda dell'effettiva situazione in cui versa la società. In questo senso, non è allora corretto affermare che la condotta dell'organo amministrativo risulta essere, in ogni tempo, di "buon vento e mare calmo", come pure di "tempesta" e "burrasca", parimenti condizionata o, ancor meglio, limitata, dall'obbligo di agire in senso conservativo²⁵⁹. Ciò in quanto, con l'emergere del declino, il dovere degli amministratori di agire al fine del mantenimento della capienza patrimoniale, analogamente al dovere di corretta gestione

Torino, 2002, p. 4, per cui, fino a quando l'imprenditore gestisce l'impresa senza pregiudicare i diritti dei creditori o dei terzi, la tenuta delle scritture contabili, come pure ogni altro profilo organizzativo dell'attività economica, non può essere sindacata dall'esterno. Sul tema v. altresì A. ZOPPINI, *Emersione della crisi e interesse sociale (spunti della teoria dell'emerging insolvency)*, cit., p. 54 ss.

²⁵⁶ Sul tema v. A. ROSSI, *Il valore dell'organizzazione nell'esercizio provvisorio dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 2013, p. 143. In argomento v. altresì F. NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, cit., p. 8-9, per cui è solo con il venir meno della condizione di equilibrio aziendale che diviene attuale la questione del reprimere eventuali comportamenti opportunistici da parte dei soci e degli amministratori.

²⁵⁷ In proposito, si rinvia a M. CASSOTTANA, *La responsabilità degli amministratori e dei sindaci nel fallimento delle società*, cit., p. 806.

²⁵⁸ Così A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per il scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 836. Nel senso di una "lievitazione" dei compiti scaturenti dall'obbligo di amministrare, nell'interesse dei creditori sociali, si è espresso anche A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 70-76. Nella letteratura inglese, si pone in senso analogo A. KEAY, *The Shifting of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency*, cit., p. 159.

²⁵⁹ Sul tema v. A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 70-72.

imprenditoriale, di cui risulta essere espressione, subisce un ispessimento che è tanto maggiore quanto più si avvicina la condizione in cui l'impresa perde la sua capacità di continuare ad operare per il prossimo futuro, sino a sfociare, con il venir meno della continuità aziendale, nella restrittiva previsione di cui all'art. 2486 c.c.

Del resto, laddove fosse imposto un vero e proprio dovere di agire in senso conservativo quando la società ha ancora un'elevata probabilità di superare la crisi, gli amministratori, intenzionati ad evitare l'esposizione a responsabilità, potrebbero accantonare quei progetti che, per quanto rischiosi, si caratterizzano per un elevato valore netto positivo, funzionale a far uscire in modo spontaneo la società dallo stato patologico²⁶⁰. Sarebbe, qui, allora ravvisabile un'ipotesi di responsabilità per mancato perseguimento del lucro, quale naturale scopo della società, a cui gli amministratori, come ben risaputo, sono tenuti in mancanza di una vicenda dissolutiva²⁶¹.

Tanto appurato, appare chiaro che un obbligo di operare in osservanza dell'integrità del dato patrimoniale sussiste, seppur con diversa gradazione, in ogni fase dell'attività d'impresa, quale principio di sistema che impone in ogni momento agli amministratori di valutare la compatibilità delle politiche gestorie con la prospettiva di continuazione dell'attività²⁶². Tale principio assume, tuttavia, un carattere di transticipità, posto che i singoli compiti in cui esso, di fatto, si concretizza subiscono un inspessimento con l'approssimarsi dello stato di crisi, in ragione del fatto che tale vicenda comporta, come è ormai noto, un significativo aumento delle probabilità che si verifichino fenomeni di *moral hazard*, in forza del disallineamento esistente tra i benefici rilevabili in caso di successo (di

²⁶⁰ Sul punto v. P. DAVIES, *Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency*, cit., p. 330. Sul tema v. anche la recentissima Direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza 2019/1023 del 20 giugno 2019, ove si legge che nel promuovere la ristrutturazione preventiva «è importante garantire che i dirigenti non siano dissuasi dal prendere decisioni commerciali ragionevoli o dal correre rischi commerciali ragionevoli, in particolare ove potrebbero migliorare le probabilità di successo della ristrutturazione di un'impresa potenzialmente economicamente sostenibile» (Considerando n. 70).

²⁶¹ In argomento v. R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, cit., p. 122.

²⁶² In tal senso v. R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, cit., p. 1286.

pertinenza dei soci) e le perdite prodotte nell'ipotesi di insuccesso (gravanti sui creditori sociali).

3. L'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. La ragionevolezza delle scelte di gestione tra *business judgment rule* e responsabilità degli amministratori

Giunti a questo punto, occorre procedere con l'esame delle conseguenze, sotto il profilo delle responsabilità per l'organo amministrativo, fatte dipendere dalla violazione degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. In tal senso diviene, quindi, necessario procedere con l'esame della regola attorno cui si incardina tutta la disciplina della responsabilità gestoria che, per quanto sia stata, nella trattazione precedente, più volte richiamata, è rimasta sino a questo punto, per lo più, sospesa. Trattasi dell'assai noto principio della *business judgment rule*, originatosi dall'esperienza della giurisprudenza statunitense²⁶³, secondo cui gli amministratori non possono essere chiamati a rispondere nel merito e nell'opportunità delle scelte di gestione, a condizione che queste siano state supportate da un'adeguata istruttoria, opportunamente motivate e non manifestamente irragionevoli²⁶⁴.

²⁶³ Per una più ampia disamina dei doveri e delle responsabilità degli amministratori nel diritto americano v., *ex multis*, D. SEMEGHINI, *Il dibattito statunitense sulla business judgment rule*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, p. 206 ss. Per un'analisi comparata si rinvia a G. G. PERUZZO, *La Business Judgment Rule: spunti per un confronto tra l'esperienza statunitense e l'esperienza italiana*, disponibile su www.orizzontideldirittocommerciale.it. Per ampi riferimenti alla letteratura straniera in tema di *business judgment rule*, si rimanda a L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, cit., p. 413 ss., in partic. p. 414, nt. 2. Rimanendo nella prospettiva comparata, merita qui solo brevemente evidenziare che il principio dell'insindacabilità nel merito delle scelte di gestione se in alcuni ordinamenti, come in quello italiano, è stato recepito solamente in sede di elaborazione giurisprudenziale e dallo studio dottrinale, in altri sistemi, tra cui Germania, Romania, Grecia, Croazia, Portogallo e Spagna, ha conosciuto, per converso, un'espressa codificazione normativa. Per un esame sulla codificazione della regola della *business judgment rule* nei vari ordinamenti dell'Unione Europea, si rinvia allo studio di C. GERNER BEUERLE - P. PAECH - P. SCHUSTER, *Study on Directors' Duties and Liability*, cit., p. 108 ss.

²⁶⁴ Si consideri che nel linguaggio comune i termini "razionalità" e "ragionevolezza" sono sovente impiegati come sinonimi, da cui deriva la tradizionale ma anomala tendenza, tanto dottrinale, quanto giurisprudenziale, ad utilizzare in modo impropriamente i due concetti, come se,

di fatto, fossero uno l'equivalente dell'altro. Malgrado la distorta tendenza sviluppata nella prassi, è necessario prestare oculata attenzione all'effettivo significato assunto dai due termini, specie se si considera che la ragionevolezza ammette, sebbene entro certi limiti, un giudizio di valore che la razionalità, per converso, non rende possibile. In merito, è doveroso fare richiamo a quanto previsto dall'ordinamento d'oltreoceano, in cui il dovere di adempiere con diligenza i propri doveri – c.d. *duty of care* – trova sostanziale definizione, tra l'altro, nell'obbligo degli amministratori di comportarsi in modo ragionevole nel processo che porta all'assunzione di scelte ragionevoli. In buona sostanza, gli amministratori, anteriormente al compimento di una certa operazione, sono tenuti ad assumere una quantità di informazioni e di conoscenze che sia ragionevole in funzione delle circostanze concrete e, per di più, sono chiamati ad effettuare una scelta che sia, di per se stessa, "opportuna" e "ragionevole". Volendo, quindi, fare riferimento al criterio della *business judgment rule*, così come segnatamente elaborato nella giurisprudenza americana, appare evidente come sussista una netta distinzione tra il modello di condotta a cui gli amministratori devono attenersi nell'espletamento delle loro funzioni di gestione e quello eventualmente impiegato nella valutazione della loro responsabilità da parte delle Corti. In estrema sintesi, si osserva che se da un lato la condotta di un amministratore deve conformarsi, in linea di principio, al criterio della "ragionevolezza", dall'altro, l'esame di legittimità della sue decisioni è svolto sulla base del diverso criterio della "razionalità". Con la precisazione che «perché possa parlarsi di scelta irrazionale, non basta che la decisione assunta dall'amministratore appaia, nell'ambito dell'esercizio di un'attività imprenditoriale, non conveniente, non supportata da giuste ragioni o da buon senso; è altresì necessario che essa si presenti come del tutto incomprensibile e priva di giustificazioni». Sul tema v. A. ZANARDO, *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nella società per azioni*, cit., p. 238. Se il parametro di riferimento per la valutazione della condotta gestoria è la razionalità, ne deriva che l'amministratore beneficia di un margine di discrezionalità maggiore rispetto a quanto sarebbe a lui riconosciuto laddove il criterio impiegato fosse quello più rigoroso della ragionevolezza. Vale, poi, ricordare che l'applicabilità della regola della *business judgment rule* è condizionata dall'esistenza di determinate condizioni, le quali prevedono che la decisione debba essere stata compiuta in buona fede, l'amministratore non debba avere un personale interesse di natura finanziaria nella decisione e non debba essere stata violata alcuna disposizione riguardante l'iter di formazione della medesima. Più specificatamente, i *Principles of Corporate Governance*, elaborati, come già osservato, dall'*American Law Institute* nel § 4.01 (c) prevedono che la regola della *business judgment rule* possa trovare operatività quando «*a director or officer who makes a business judgment in good faith fulfills the duty under this Section if the director or officer: (1) is not interested [...] in the subject of the business judgment; (2) is informed with respect to the subject of the business judgment to the extent the director or officer reasonably believes to be appropriate under the circumstances; and (3) rationally believes that the business judgment is in the best interests of the corporation*». Se sussistono tutte queste condizioni, la *business judgment rule* può produrre i suoi effetti protettivi, per cui gli amministratori (o i funzionari) non potranno incorrere in responsabilità per violazione del *duty of care*. In caso contrario, la condotta degli amministratori potrebbe essere censurata, ben sapendo, però, che il merito delle scelte di gestione non sarà giudicato sulla base della ragionevolezza, ma di un criterio di valutazione più limitato, che fa sorgere la loro responsabilità soltanto nelle ipotesi in cui la decisione assunta risulti irrazionale e non quando sia semplicemente irragionevole. Sul punto v. M. A. EISENBERG, *Obblighi e responsabilità degli amministratori e dei funzionari delle società nel diritto americano*, in *Giur. comm.*, 1992, I, p. 617 ss.; F. GHEZZI, *I "doveri fiduciari" degli amministratori nei "Principles of Corporate Governance"*, cit., p. 465 ss.

Pur non deprezzando la portata delle considerazioni innanzi sviluppate in tema di responsabilità da inadeguatezza organizzativa, preme rilevare che, non di rado, «appare difficile ipotizzare un danno alla società *direttamente* causato dall'assenza o dalla carenza di assetti adeguati; molto più agevole è pensare ad un danno derivante in via mediata»²⁶⁵. Ciò è conseguenza del fatto che l'implementazione di un sistema organizzativo adeguato assume un ruolo di assoluta strumentalità nell'adempimento del dovere di compiere decisioni in materia di gestione dell'impresa, nel rispetto dei principi di corretta amministrazione²⁶⁶, incluse quelle operazioni che, come vedremo più avanti, vengono attuate dopo il verificarsi di una causa di scioglimento²⁶⁷.

Occorre, anzitutto, osservare che, in tema di responsabilità degli amministratori di società di capitali, si pone un complesso problema nell'individuare un punto di equilibrio fra esigenze contrapposte²⁶⁸. Da un lato vi è, invero, la necessità di designare una disciplina che possa fungere da «deterrente, sul piano risarcitorio, al compimento di atti forieri di nocumento per la società e per i terzi»²⁶⁹, mentre, dall'altro, vi è quella di evitare che un eccessivo rigore nella definizione dei profili di responsabilità possa comportare ad una totale paralisi dell'attività di gestione, in conseguenza di una smisurata contrazione della propensione al rischio degli amministratori²⁷⁰. Da questo punto di vista, la disciplina della

²⁶⁵ Così M. IRRERA, *Aspetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 87.

²⁶⁶ Sulla natura prettamente strumentale del dovere di creare assetti adeguati si rinvia a M. IRRERA, *Aspetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 77 ss.

²⁶⁷ Sul punto v. M. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, cit., p. 24.

²⁶⁸ In questi termini si pone C. ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, cit., p. 675.

²⁶⁹ Così S. AMBROSINI, *La società per azioni. La responsabilità degli amministratori*, cit., p. 658. In argomento v. altresì R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, cit., p. 102, il quale osserva che la responsabilità degli amministratori costituisce la più salda garanzia per assicurare il corretto esercizio dei loro poteri. In particolare, «la minaccia del risarcimento del danno, se si vuole adoperare una metafora, è il peso che la legge colloca sull'altro piatto della bilancia, a fronte del potere, per assicurare un perfetto equilibrio nella conduzione efficiente della società».

²⁷⁰ Sul punto v. A. KEAY, *A Theoretical Analysis of the Director's Duty to Consider Creditor Interests: The Progressive School's Approach*, cit., p. 335, per cui «it is axiomatic that companies need to take risks to prosper». La questione è posta bene in evidenza anche da C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 402. In argomento v. altresì A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, cit., p. 53 ss., in partic. p. 71, per cui «l'incertezza nella specificazione della condotta dovuta, che si riflette in una corrispondente opinabilità del giudizio di responsabilità,

responsabilità gestoria, nell'assicurare un'adeguata tutela a coloro che potrebbero essere danneggiati dall'improprio svolgimento della funzione di amministrare l'impresa, non dovrebbe in alcun caso ostacolare l'assunzione di iniziative imprenditoriali che, proprio perché maggiormente capaci di incrementare il valore economico della società, risultano essere, al contempo, anche le più rischiose²⁷¹.

È appena qui il caso di considerare che l'obiettivo principale degli amministratori è, come ben noto, il perseguimento dell'interesse sociale, a cui essi devono pervenire operando nel rispetto del canone della diligente amministrazione, come segnatamente prevede l'art. 2392 c.c. In merito, è assai utile ricordare che la riforma del diritto societario del 2003 è intervenuta per risolvere il controverso dibattito sorto in merito allo *standard* di diligenza dovuta dall'amministratore, sostituendo il criterio della diligenza del mandatario (*ex art. 1710 c.c.*), con quello della diligenza «richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze». Nel dettaglio, il legislatore, con il parametro della «natura dell'incarico», ha inteso richiamare il requisito della diligenza professionale, già sviluppatosi nella giurisprudenza *ante* riforma²⁷², onde consentire, così, una gradazione delle responsabilità alla luce del ruolo che ogni singolo amministratore concretamente svolge all'interno del *plenum* consiliare. Per di più, nella riformata formulazione della previsione in esame, si è disposto che deve pure tenersi conto delle «specifiche competenze»,

associata al rischio di una eccessiva responsabilizzazione degli amministratori, da un lato, può indurre gli amministratori di società ad una gestione eccessivamente cauta e prudente (e, quindi, inefficiente) rispetto alle preferenze dei soci, con un conseguente aggravio (tendenziale) dei costi gestionali e precauzionali, a discapito sia degli interessi degli stessi soci, sia degli interessi del mercato e dell'economia in generale». Più specificatamente, un controllo giudiziale oltremodo penetrante avrebbe l'effetto non soltanto di condurre gli amministratori verso una gestione eccessivamente cauta, a discapito della massimizzazione dell'interesse sociale, ma comporterebbe anche il rischio di "falsi positivi" (ovverosia il rischio che decisioni teoricamente corrette *ex ante*, da cui siano derivate conseguenze dannose per la società, siano considerate fonte di responsabilità per gli amministratori). Viceversa, un'applicazione troppo lieve del controllo del giudice potrebbe determinare la deresponsabilizzazione degli amministratori, con un incremento del livello di negligenza e di disattenzione, e, quindi, del rischio di "falsi negativi".

²⁷¹ In questi termini v. F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, cit., p. 64, in partic. nt. 114; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, cit., p. 179 ss.; F. VASSALLI, *L'art. 2392 novellato e la valutazione della diligenza degli amministratori*, cit., p. 33 ss. Sul tema v. anche F. H. EASTERBROOK - D. R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, cit., p. 93 ss.

²⁷² In questo senso si pone Cass., 2 giugno 1989, n. 2867, in *Società*, 1989, p. 1034.

individuando, in questo modo, un criterio individuale e soggettivo che permette la differenziazione dei profili di responsabilità a seconda del diverso livello di competenza di ciascun amministratore, in termini di esperienze formative e professionali.

Ciò chiarito, vale evidenziare che il canone della diligenza assume un ruolo a dir poco fondamentale nell'individuazione dei profili di responsabilità gestoria, in quanto contribuisce a stabilire qual è il limite oltre il quale non può spingersi il sindacato sulle scelte di gestione in sede giudiziale. Ed è in questo contesto che trova, di fatto, applicazione la regola della *business judgment rule*, secondo cui, il giudice, nei giudizi di responsabilità, non può sostituirsi all'amministratore nella valutazione delle scelte manageriali, dovendo, invece, limitarsi a verificare la diligenza mostrata dal medesimo nell'apprezzare preventivamente i margini di rischio connessi all'operazione compiuta.

Orbene, è opinione ormai ampiamente condivisa e consolidata, tanto nell'elaborazione giurisprudenziale, quanto nello studio dottrinale, quella secondo cui gli amministratori, se per un verso incorrono in responsabilità per violazione degli obblighi a loro imposti, dall'altro non possono essere chiamati a rispondere per il rischio d'impresa, vale a dire per «tutti quegli atti (e relative conseguenze) che dipendono da fattori, elementi, o eventi, che non possono essere oggetto di controllo, o quanto meno di previsione, da parte di chi è preposto alla direzione dell'impresa»²⁷³. Del resto, la responsabilità dei componenti dell'organo amministrativo, come rileva chiaramente ai sensi dell'art. 2392 c.c., sorge solamente in conseguenza dell'inadempimento di una loro obbligazione e non dal semplice fatto che una scelta di gestione si sia rivelata, *ex post*, inopportuna o sconveniente per la società. Ciò in quanto «i soci possono sperare che gli amministratori riescano nel loro compito, ma non possono imputare ad essi di non avere avuto fortuna»²⁷⁴.

²⁷³ Così A. BORGIOLI, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 242. Sul tema v. anche C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 403.

²⁷⁴ In questi termini v. G. FRÈ – G. SBISÀ, *Società per azioni*, cit., p. 838. Il tema è ripreso anche da F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. a dieci anni dalla riforma del 2003*, cit., p. 100, il quale mette bene in luce che «non si può arrivare a sostenere che esiste un obbligo degli amministratori di amministrare con successo economico la società loro affidata».

L'estraneità al sindacato giudiziale di una valutazione in merito all'alea economica di ciascun atto di gestione trova la propria ragion d'essere nelle caratteristiche proprie dell'attività d'impresa, posto che questa, come si è osservato in precedenza, fonda il suo funzionamento sul sistematico compimento di operazioni in condizioni di incertezza, più o meno rilevante²⁷⁵. Infatti, gli amministratori, nel dare attuazione alle operazioni necessarie per conseguire l'oggetto sociale (art. 2380 *bis* c.c.), si trovano sistematicamente a dover scontare l'ineliminabile possibilità d'insuccesso dell'iniziativa economica intrapresa. Ed è proprio per questo motivo che la condotta degli amministratori, ai fini della determinazione di una eventuale responsabilità, dovrà essere valutata in una logica *ex ante*, prescindendo, in sostanza, dagli esiti positivi o negativi che concretamente derivano dalla scelta compiuta²⁷⁶. In questa prospettiva, il principio della *business judgment rule* dispone che il merito delle decisioni imprenditoriali, ovvero sia il contenuto delle scelte di gestione, debba essere assisto, in termini di convenienza, ma anche di opportunità, profittabilità e remuneratività, dal *safe harbour* dell'insindacabilità, salvo il caso di manifesta irrazionalità.

Tuttavia, è doveroso precisare che la *business judgment rule* non intende affatto esonerare l'amministratore dal dovere di comportarsi secondo i canoni della corretta

²⁷⁵ Il compimento di decisioni in condizioni di sistematica incertezza è, di fatto, caratteristica propria ed imprescindibile dell'espletamento dell'attività imprenditoriale, in considerazione del fatto che qualsivoglia scelta di gestione è chiamata a scontare l'ineliminabile possibilità di insuccesso. Sul tema v. M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, cit., p. 1 ss.

²⁷⁶ In questo senso si pone C. ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, cit., p. 686. In argomento si rinvia anche a G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, cit., p. 285, per cui la scelta di gestione è insindacabile non alla stregua di un "diritto naturale", ma semplicemente in quanto in taluni casi gli strumenti a disposizione del giudice non sono adeguati per valutare la condotta dei componenti dell'organo amministrativo. Sul tema v. altresì R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, cit., p. 378, secondo cui vi è un "disagio" strutturale del giudice chiamato a sindacare le scelte di gestione, connesso alla radicata difficoltà di formulare un giudizio sufficientemente certo e con margini di errori adeguatamente contenuti. Ancora, v. A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, cit., p. 60, il quale osserva che il giudice chiamato a decidere sull'azione di responsabilità non può sindacare l'opportunità e la convenienza della scelta gestoria, poiché, così facendo, verrebbe a sostituire, *ex post*, la propria valutazione soggettiva a quella attuata dagli amministratori a ciò legittimati. Analogamente, C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, cit., p. 179 ss.; F. TALLIA, *Il dovere di diligenza e la business judgment rule*, cit., p. 17; C. ANGELICI, *Interesse sociale e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, p. 585.

gestione, sia per quanto concerne la modalità del suo operare, sia per quanto riguarda il suo giudizio circa i profili di rischio delle scelte intraprese. Non v'è dubbio, pertanto, che non sarà possibile invocare siffatto principio qualora l'operazione dannosa risulti «manifestamente avventata, imprudente, o eccessivamente rischiosa, o in ogni caso compiuta nell'omissione di quelle cautele, verifiche ed informazioni normalmente richieste per una scelta di quel tipo, operata in quelle circostanze e con quelle modalità»²⁷⁷.

Sotto questo profilo, le pronunce giurisprudenziali, susseguite già a partire dagli anni Settanta²⁷⁸, hanno sostenuto che, nell'ambito delle azioni di responsabilità, il giudizio sulla diligenza degli amministratori nell'adempimento del loro mandato non può mai attenere la scelta di gestione in sé, anche allorquando essa presenti profili di rilevante rischio economico, ma piuttosto deve riguardare il prodromico procedimento decisionale (*decision making process*)²⁷⁹ e, dunque, il rispetto dei paradigmi comportamentali tipici del buon amministratore, oltre che la razionalità della decisione²⁸⁰.

²⁷⁷ Sul tema v. P. MONTALENTI - F. RIGANTI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2017, II, p. 780 ss. In argomento v. anche M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, cit., p. 17, il quale sottolinea che emerge una violazione del dovere di diligenza qualora dall'analisi dell'operazione, operata in una logica *ex ante*, rilevi che il suo compimento comporta il concretizzarsi del rischio di compromettere, in una prospettiva a medio-lungo termine, l'equilibrio finanziario e la conservazione dell'impresa. All'opposto, laddove non sia ravvisabile alcun nesso di causalità tra assunzione del rischio e probabilità di crisi, non sarà possibile «contestare in sede giudiziaria la supposta "irrazionalità" o "irragionevolezza" della decisione assunta dagli amministratori». Ancora, v. F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. Dopo la riforma delle società*, cit., p. 179 ss., per il quale gli amministratori non adempiono al loro dovere di operare con diligenza allorquando «effettuano le scelte di gestione con colpevole improvvisazione, senza informarsi e senza soppesare i vantaggi e svantaggi che l'operazione può presentare per la società». Infine, si rinvia alle riflessioni svolte da P. PISCITELLO, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità del giudice e business judgement rule*, cit., p.1167 ss.

²⁷⁸ Per una più ampia disamina in merito all'evoluzione dell'operatività della *business judgment rule* nella giurisprudenza italiana si rinvia a D. CESIANO, *L'applicazione della business judgment rule nella giurisprudenza italiana*, in *Giur. comm.*, 2013, II, p. 949 ss.

²⁷⁹ In questo senso, da ultimo, si pone V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione delle società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 288, per il quale «la verifica dell'inadempimento al dovere di corretta amministrazione si colloca essenzialmente sul piano procedimentale, costituendo oggetto di verifica non tanto il contenuto della decisione, ma il procedimento con il quale essa è stata adottata». Analogamente, R. RORDORF, *La responsabilità civile degli amministratori di s.p.a. sotto la lente della giurisprudenza*, in *Società*, 2008, p. 1195 ss., secondo cui «ai fini dell'eventuale responsabilità dell'amministratore, non rileva tanto ciò che egli fa, quanto il modo in cui lo fa: non, quindi, il grado di rischio che assume prendendo una determinata iniziativa, ma l'eventuale mancata

È, allora, possibile affermare che gli amministratori, se affrontano rischi che sono naturalmente connessi all'espletamento dell'attività imprenditoriale, vale a dire compiono errori da considerarsi, secondo una logica *ex ante* e in relazione alla diligenza richiesta, del tutto inevitabili nella gestione di qualsiasi impresa, non possono essere chiamati a

adozione delle verifiche preventive occorrenti per valutare quel rischio in modo professionalmente adeguato». Sul punto v. anche L. NAZZICONE, *Commento sub art. 2392 c.c.*, in *La riforma del diritto societario*, a cura G. LO CASCIO, Giuffrè, Milano, 2003, p. 184, per il quale «se è vero che il giudice non ha il controllo di merito sulle scelte gestorie, l'agire amministrativo è tuttora discrezionale e non libero: il giudice, dunque, non controlla l'opportunità della scelta, ma la modalità del percorso decisionale seguito dagli amministratori, la completezza degli accertamenti di fatto preventivi da essi espletati e delle cautele poste in essere, al fine di accertarne la correttezza nella situazione di fatto».

²⁸⁰ «All'amministratore di una società non può essere imputato, a titolo di responsabilità, di aver compiuto scelte inopportune dal punto di vista economico, atteso che una tale valutazione attiene alla discrezionalità imprenditoriale e può pertanto eventualmente rilevare come giusta causa di sua revoca, ma non come fonte di responsabilità contrattuale nei confronti della società. Ne consegue che il giudizio sulla diligenza dell'amministratore nell'adempimento del proprio mandato non può mai investire le scelte di gestione o le modalità e circostanze di tali scelte, anche se presentino profili di rilevante alea economica, ma solo la diligenza mostrata nell'apprezzare preventivamente i margini di rischio connessi all'operazione da intraprendere e quindi, l'eventuale omissione di quelle cautele, verifiche e informazioni normalmente richieste per una scelta di quel tipo, operata in quelle circostanze e con quelle modalità». Così Cass., 12 febbraio 2013, n. 3409, in *Società*, 2013, p. 461. In senso analogo, tra le pronunce più recenti, v., *ex multis*, Cass., 22 giugno 2017, n. 15470, disponibile su www.ilsocietario.it; Cass., 31 agosto 2016, n. 17441, in *D&G*, 1 settembre 2016; Cass., 2 febbraio 2015, n. 1783, in *Società*, p. 1317, con nota di L. LOPEZ, *Discrezionalità degli amministratori di S.p.a., diligenza e dovere di agire in modo informato*; Cass., 12 agosto 2009, n. 18231, in *Danno e resp.*, 2010, p. 465; Cass., 22 aprile 2009, n. 9619, in *Riv. dir. soc.*, 2011, p. 94 ss., con nota di D. CEFARO, *La responsabilità degli amministratori e la perdita del capitale in costanza di valutazioni sulle operazioni societarie: dall'automatico scioglimento della società alla prescrizione dell'azione dei creditori sociali, passando per la determinazione del danno*; Cass., 17 gennaio 2007, n. 1045, in *Giur. comm.*, 2009, II, p. 431; Cass., 24 agosto 2004, n. 16707, in *Giur. comm.*, 2005, II, p. 246; Cass., 23 marzo 2004, n. 5718, in *Riv. not.*, 2004, p. 1571, con nota di M. CHIRILLI, *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. tra obblighi a contenuto specifico e obblighi a contenuto generico*. Nella giurisprudenza di merito, v. Trib. Bologna, 29 dicembre 2017, n. 2879, reperibile su www.ilsocietario.it; Trib. Milano, 11 ottobre 2016, n. 2825, reperibile su www.dirittobancario.it; Trib. Milano, 5 maggio 2016, n. 11897, reperibile su www.giurisprudenzadelleimprese.it; Trib. Roma, 28 settembre 2015, n. 19198, reperibile su www.dirittobancario.it; Trib. Milano, 24 agosto 2011, n. 10697, in *Società*, 2012, p. 493, con nota di S. CASSIANI, *Responsabilità degli amministratori ex art. 2392 c.c. e onere della prova*; Trib. Napoli, 20 giugno 2008, in *Giur. comm.*, 2009, II, p. 1184, con nota di F. Di GIROLAMO, *Regola di giudizio imprenditoriale e conto corrente ordinario, con una premessa sull'oggetto sociale*; Trib. Palermo, 13 marzo 2008, in *Giur. comm.*, 2010, II, p. 121, con nota di M. CORDOPATRI, *La business judgment rule in Italia e il privilegio amministrativo: recenti correttivi negli USA e in Europa*; Trib. Milano, 29 maggio 2004, in *Giur. it.*, 2004, p. 2333; Trib. Milano, 3 settembre 2003, in *Società*, 2004, 890; Trib. Milano, 20 febbraio 2003, in *Società*, 2003, p. 1268.

rispondere per i danni eventualmente prodotti dalle loro scelte²⁸¹. Viceversa, essi possono esporsi a responsabilità, a norma dell'art. 2392 c.c., per i danni che la società ha subito²⁸², nel caso in cui abbiano compiuto operazioni in mancanza di adeguata informazione, manifestamente imprudenti o sproporzionate rispetto ai mezzi finanziari o tecnici della società²⁸³, ovvero abbiano commesso errori macroscopici e grossolani²⁸⁴, dando così prova di non avere agito con la diligenza dovuta in funzione della natura dell'incarico e delle loro specifiche competenze²⁸⁵. Pertanto, è ragionevole presupporre che gli amministratori possano incorrere in responsabilità ogniqualvolta, nel ricercare nuove opportunità reddituali, finiscano per porre in essere operazioni altamente rischiose, che la società, in considerazione del suo "stato di salute", potrebbe, com'è ragionevole, in una logica *ex ante*, non essere in grado di portare positivamente a termine²⁸⁶.

²⁸¹ In questo senso, «la legge non impone agli amministratori un obbligo di gestire la società senza commettere errori [...]. La responsabilità per scelte erranee, o per cattiva gestione, sorge solo per quei danni che derivino da operazioni che gli amministratori abbiano compiuto violando *i loro obblighi*». Così F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. Dopo la riforma delle società*, cit., p. 183-184. Analogamente, A. BORGIOLO, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 245 ss.

²⁸² «La legge, cioè, "perdona" agli amministratori gli errori commessi nell'esercizio diligente dei loro poteri discrezionali [...]; "non perdona", invece, ed impone il risarcimento di quei danni che gli amministratori abbiano causato per negligenza o per aver agito in conflitto d'interessi, o per violazione di altri loro obblighi». Così F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. Dopo la riforma delle società*, cit., p. 8. In termini analoghi si pone anche A. BORGIOLO, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 245 ss.

²⁸³ In argomento si rinvia a M. FRANZONI, *Gli amministratori e i sindaci*, in *Le Società*, diretto da F. GALGANO, Utet, Torino, 2002, p. 309.

²⁸⁴ Così F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, cit., p. 63 ss.

²⁸⁵ In questi termini si pone A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, cit., p. 138.

²⁸⁶ Sul tema v. M. CASSOTTANA, *La responsabilità degli amministratori e dei sindaci nel fallimento delle società*, cit., p. 806, in partic. nt. 33, il quale osserva che potrebbe ipotizzarsi una responsabilità per gli amministratori verso i creditori sociali non soltanto nel caso in cui la sottocapitalizzazione abbia raggiunto le soglie di cui all'art. 2447 c.c., ma anche quando, in presenza di una concreta situazione economico patrimoniale non conforme alle regole del corretto funzionamento della società, gli amministratori abbiano intrapreso operazioni orientate a ricercare nuove opportunità di reddito, aumentando così il rischio per i creditori sociali. In tal senso v. anche C. MONTAGNANI, *Disfunzione degli organi collegiali e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale*, Giuffrè, Milano, 1993, p. 165, secondo cui «un obbligo di astenersi dall'intraprendere operazioni che la società potrebbe non essere in grado di portare a termine se non si intervenga sulla situazione finanziaria e/o patrimoniale» sorge «a prescindere dall'essersi verificata una causa di scioglimento», rientrando nell'ambito della generale responsabilità prevista dall'art. 2392 c.c. Per una più ampia disamina sul tema v. *infra*, cap. V, par. 5.

In altre parole, ai fini risarcitori, una violazione dell'agire corretto rileva tutte le volte in cui venga a mancare la diligenza richiesta dalla legge nell'apprezzare preventivamente i margini di rischio di un'operazione che ha finito poi per esporre l'impresa a gravi e irrimediabili perdite²⁸⁷. Gli amministratori, infatti, devono avere piena consapevolezza dello scenario in cui sono chiamati ad operare, in modo che sia lasciato al caso solamente quello che sfugge davvero al loro controllo²⁸⁸. In questo senso, dunque, l'avveduto amministratore è colui che assume il rischio di una determinata decisione avendone stimato preventivamente, nei limiti ragionevoli e della misurabilità, tanto gli effetti positivi quanto quelli negativi.

Ragionando in questi termini, e per quanto qui in particolar modo rileva, si può concludere che i componenti dell'organo gestorio non trovano protezione nell'insindacabilità nel caso in cui non abbiano impedito l'insorgere o l'aggravarsi della crisi, in conseguenza del compimento di operazioni capaci di portare all'interruzione dell'attività d'impresa²⁸⁹. Non sarebbe, infatti, conforme ai principi di corretta gestione imprenditoriale la scelta dell'organo gestorio di porre in essere, consapevolmente, operazioni caratterizzate da rischi che, in caso di inveramento, siano idonei a compromettere l'equilibrio patrimoniale o la continuità aziendale²⁹⁰. Del resto, gli amministratori, alla luce della

²⁸⁷ Nel medesimo senso si pone M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, cit., p. 16-17, secondo cui non sarebbe conforme «ai “principi di corretta gestione imprenditoriale” la scelta degli amministratori di assoggettare consapevolmente l'organizzazione sociale a elementi di rischio riconoscibili il cui inveramento porrebbe a repentaglio la continuità aziendale». Sul tema v. anche V. SALLORENZO, *Profili di responsabilità degli amministratori delle società di capitali nella gestione della crisi d'impresa*, cit., p. 6 ss.

²⁸⁸ Così M. RABITTI, *Responsabilità da deficit organizzativo*, cit., p. 958.

²⁸⁹ In argomento v. C. ANGELICI, *Intervento alla Tavola rotonda su “L'interesse sociale tra contrattualismo e istituzionalismo”*, documento del 19 marzo 2014, p. 9, disponibile su www.orizzontideldirittocommerciale.it, il quale osserva che «se l'oggetto del dovere degli amministratori è la gestione dell'impresa, e così l'attuazione dell'oggetto sociale in cui essa consiste, essi debbono, almeno, operare in modo da assicurarne la sopravvivenza». Sul dovere degli amministratori di astenersi dal compiere operazioni che, in funzione delle informazioni disponibili, devono reputarsi suscettibili di pregiudicare l'equilibrio finanziario dell'impresa v., in particolare, G. STRAMPPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria dell'impresa in crisi*, cit., p. 605 ss.

²⁹⁰ Ciò trova conferma nelle già citate Norme di comportamento del collegio sindacale, in particolare alla *Norma 3.3*, ove è previsto che «la vigilanza sul rispetto dei principi di corretta amministrazione consiste nella verifica della conformità delle scelte di gestione ai generali criteri di

business judgment rule, possono andare esenti da responsabilità solo allorché la crisi sia scaturita da una decisione che, per quanto rischiosa, sia stata assunta nel pieno rispetto dei principi di corretta gestione, vale a dire in osservanza delle cautele procedurali e dei protocolli informativi tipici di un amministratore avveduto²⁹¹.

Ed è proprio in questo contesto che assume allora piena centralità «il ruolo giocato dagli assetti rispetto al tema della responsabilità degli amministratori nei confronti delle scelte di gestione, ossia in rapporto alla cosiddetta *business judgment rule*»²⁹², essendo che l'adozione di un'organizzazione funzionante è presupposto primario ed imprescindibile per proteggere il merito delle scelte gestorie dal sindacato giudiziario. È indubbio, infatti, che la predisposizione di un efficiente apparato organizzativo, amministrativo e contabile, consenta agli amministratori di verificare preventivamente le scelte di gestione che intendono compiere, soprattutto in relazione alle conseguenze negative che queste potrebbero avere sul patrimonio sociale e sul *cash flow*.

razionalità economica». Nei criteri applicativi della norma in esame si chiarisce che l'organo di controllo è chiamato a vigilare sul procedimento decisionale adottato dagli amministratori, verificando che le scelte gestionali siano ispirate al principio di corretta informazione e di ragionevolezza, che siano congruenti e compatibili con le risorse e il patrimonio di cui la società dispone e, inoltre, che gli amministratori siano consapevoli della rischiosità e degli effetti delle operazioni compiute. In dottrina v. M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, cit., p. 16 ss.; F. BRIOLINI, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, cit., p. 74-75; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, cit., p. 831; M. RABITTI, *Responsabilità da deficit organizzativo*, cit., p. 974.

²⁹¹ In questi termini v. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 390; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, cit., p. 670 ss.

²⁹² In questo ordine di idee v. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 88.

4. Il dovere di “esaminare i piani strategici, industriali e finanziari della società” e di “valutare il generale andamento della gestione”. La responsabilità degli amministratori privi di deleghe: l’inerzia informativa e l’omesso intervento

Per completare il campo d’indagine, è necessario richiamare brevemente all’attenzione la questione della ripartizione delle competenze tra amministratori delegati e deleganti, così come è ad oggi operata a norma dell’art. 2381 c.c., in risultanza delle modifiche apportate dalla riforma del diritto societario del 2003 in tema di attribuzione dei compiti di gestione. In particolare, si intende procedere con l’esame dei profili di responsabilità dei privi di deleghe, derivanti dall’assunzione di operazioni che hanno comportato la perdita della condizione di generale equilibrio dell’impresa e, quindi, l’insorgere di uno stato di crisi o d’insolvenza. Da questo punto di vista, si vuole evidenziare che la ripartizione delle competenze di gestione viene in rilievo non soltanto con riguardo agli assetti organizzativi, di cui, si ribadisce, i delegati sono costruttori e i deleganti valutatori, ma anche per quanto attiene la valutazione sul generale andamento della gestione e, in aggiunta, sui piani strategici, industriali e finanziari della società.

Preme fin da subito segnalare che l’analisi concernente i profili di responsabilità degli amministratori privi di deleghe, in relazione al compimento di operazioni rivelatesi, *ex post*, dannose per la consistenza patrimoniale e l’equilibrio finanziario della società, riproduce, almeno parzialmente, le riflessioni già precedentemente sviluppate in tema di violazioni operate nell’ambito dell’implementazione di un’adeguata struttura organizzativa interna. Ciò in quanto l’inosservanza del dovere agire in modo informato, così come del dovere di intraprendere le opportune iniziative per impedire o attenuare il compimento di un evento lesivo, costituisce una violazione di una norma di legge che regola non soltanto la costruzione di un adeguato apparato organizzativo, ma anche, come qui vedremo, la più ampia funzione di supervisione strategica e di monitoraggio degli esiti della gestione.

Si è già avuto modo di constatare che il legislatore della riforma del 2003 è intervenuto, tra le altre cose, per evitare un generalizzato coinvolgimento degli amministratori deleganti nelle responsabilità imputabili agli organi delegati, specie con

riguardo all'attività che vede ad oggetto la costruzione di adeguati protocolli organizzativi aziendali. Richiamando in poche parole i risultati della precedente disamina, va detto che i deleganti rispondono dell'inadeguatezza dei sistemi organizzativi adottati dalla società sostanzialmente in relazione alla violazione del dovere di agire in modo informato (ex art. 2381, co. 6, c.c.), che si traduce non soltanto nella valutazione delle informazioni ricevute dai delegati, ma anche, laddove necessario, nell'attivazione di misure volte ad ottenere informazioni aggiuntive rispetto a quelle già a loro fornite²⁹³.

Muovendo in questa prospettiva, è necessario fare un ulteriore passaggio per completare opportunamente il quadro della disamina.

In particolare, vale ribadire che il dovere degli amministratori di agire in modo informato pone le condizioni per operare una valutazione che non si limita all'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società, ma si estende, più in generale, all'espletamento di tutti quei compiti inderogabili, *lato sensu*, di controllo e di monitoraggio sull'operato dell'organo delegato, che, come ben noto, spettano al consiglio di amministrazione, in forza dell'art. 2381, co. 3, c.c. Sul punto, occorre, infatti, ricordare ancora una volta che il dovere di vigilanza sul generale andamento della gestione, per effetto delle modifiche apportate dalla riforma del 2003, si è tradotto, per i privi di deleghe, in un'articolazione di obblighi specifici, che hanno ad oggetto, per lo più, un'attività di controllo di tipo valutativo²⁹⁴. Nel dettaglio, il legislatore, a fronte dell'abrogazione del generale dovere di vigilanza, ha attribuito al *plenum*, nella sua collegialità, la funzione di valutatore tanto dell'adeguatezza degli assetti interni, quanto del generale andamento della gestione, oltre che di esaminatore dei piani strategici, industriali e finanziari della società, qualora elaborati (art. 2381, co. 3, c.c.).

²⁹³ In proposito, v. *supra*, cap. II, par. 4, anche per maggiori riferimenti bibliografici sul tema.

²⁹⁴ Vale, in proposito, precisare che il dovere di vigilare è cosa ben diversa dal dovere di valutare, essendo che questi divergono l'uno dall'altro sotto i profili delle modalità di esercizio, dell'oggetto e dei tempi con cui vengono ad essere espletati. La vigilanza presuppone, nello specifico, un compito continuativo, che ha ad oggetto un'attività che viene svolta, secondo una logica *ex ante*, anche per mezzo dell'esercizio di poteri istruttori *ad hoc*. Diversamente, la valutazione fa riferimento ad una funzione di controllo che si esercita con cadenza periodica, che comporta l'espressione di un giudizio *ex post*, sulla base delle informazioni che vengono ricevute ad intervalli regolari. Sul punto v. M IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 242 ss.

A ciò poi si aggiunga che gli organi delegati, al di là della cura degli assetti aziendali, sono tenuti a riferire al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, con la periodicità fissata dallo statuto, e in ogni caso almeno ogni sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate (art. 2381, co. 5, c.c.).

Una volta preso atto della ripartizione delle competenze spettanti agli amministratori, con e privi di deleghe, così come disciplinata ai sensi dell'art. 2381 c.c., e tenendo in considerazione la previsione di cui all'art. 2392 c.c., diviene agevole constatare che il sistema attuale «sembra distinguere il momento dell'azione, che spetta normalmente agli organi delegati, rispetto al momento dell'esame e della valutazione, che rimane sempre e comunque appannaggio del consiglio»²⁹⁵. Ciò significa, in altre parole, che se per un verso agli organi delegati è attribuita l'azione gestoria, per l'altro, ai deleganti è riconosciuto il diverso ruolo di controllori informati, con compiti di supervisione che fondano il loro corretto ed efficace funzionamento sul sistema proceduralizzato di flussi informativi che sono messi a disposizione dai delegati al *plenum*²⁹⁶.

Ecco allora che i poteri/doveri di cui l'organo delegante è investito, ex art. 2381, co. 3, c.c., volgono ad identificare «il necessario contenuto e le modalità di svolgimento dei compiti di controllo che tale organo è tenuto ad esercitare e sulla cui osservanza si misura il coinvolgimento nella responsabilità per gli atti compiuti dal delegato»²⁹⁷. Infatti, sotto il profilo delle responsabilità gestorie, se gli organi delegati sono chiamati a rispondere delle azioni o delle inazioni, i deleganti devono, diversamente, riputarsi responsabili della carenza delle analisi o delle valutazioni da loro operate²⁹⁸.

²⁹⁵ Sul punto v. A. TOFFOLETTO, *Amministrazione e controlli*, in AA. VV., *Diritto delle società di capitali. Manuale breve*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 221.

²⁹⁶ In argomento v. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 251; V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 253.

²⁹⁷ Così V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 254.

²⁹⁸ In tema, v. *supra*, cap. II, par. 4.

Orbene, il punto che qui merita di essere sottolineato è che il circuito informativo alimenta la funzione di controllo svolta dal consiglio di amministrazione, essendo che tanto la valutazione dell'adeguatezza degli assetti, quanto quella del generale andamento della gestione e dei piani strategici, industriali e finanziari, dipende dalle informazioni rese dai delegati al *plenum*. Ne consegue allora che l'articolazione dei compiti dei privi di deleghe può dirsi opportunamente completata dal dovere di agire in modo informato, il quale, agendo al fine di impedire al consiglio di celarsi dietro l'informativa proveniente dai delegati, impone ai singoli amministratori, in caso di informazioni carenti o contraddittorie, di attivarsi utilmente per chiedere un'integrazione dei dati forniti (art. 2381, co. 6, c.c.)²⁹⁹.

In merito, vale opportunamente precisare che l'amministratore privo di deleghe, in osservanza del dovere di agire informato, non è tenuto ad acquisire informazioni aggiuntive, rispetto a quelle già messe a disposizione dall'organo delegato, tramite l'estensione della sua attività di valutazione sul generale andamento della gestione a qualsiasi informazione potenzialmente acquisibile. Invero, al fine di evitare il rischio di imputare ai deleganti una responsabilità sostanzialmente oggettiva, deve ritenersi che il dovere di ottenere ulteriori informazioni sorga solo nel caso in cui l'organo delegato abbia inadempito ai suoi doveri informativi, vale a dire in ipotesi di carenza, incompletezza o palese inattendibilità delle informazioni ricevute, o quando, comunque, vi siano situazioni che segnalano delle anomalie nella gestione atte a richiedere una maggiore attenzione e una più approfondita conoscenza da parte del consiglio³⁰⁰.

Com'è facilmente intuibile, una di queste situazioni potrebbe riguardare il caso in cui sorgano segnali di tensione per l'impresa, in considerazione del fatto che le circostanze di crisi impongono al consiglio di attivarsi, in prima battuta, proprio per reperire i dati che sono necessari per fondare la verifica sulla scelta della strategia da adottare per porre efficacemente rimedio alle criticità rilevate³⁰¹. Sul punto si avrà modo di tornare più diffusamente nel prosieguo della trattazione, per ora basti considerare che il dovere dei

²⁹⁹ In questi termini si pone F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., p. 153. Per una più ampia trattazione sul tema v. *supra*, cap. II, par. 4.

³⁰⁰ Sul punto v. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 260.

³⁰¹ Sul tema, v. *infra*, cap. VI, par. 3.

deleganti di intervenire per ottenere informazioni aggiuntive rispetto a quelle fornite dagli organi delegati si ispessisce considerevolmente in corrispondenza di una situazione di crisi o d'insolvenza, onde consentire, così, il corretto assolvimento del dovere di attivazione di cui all'art. 2086, co. 2, c.c.³⁰².

A ben vedere, però, non è solo il dovere di agire in modo informato a subire un progressivo rafforzamento con l'avvento di una dinamica aziendale a carattere regressivo, ma anche i doveri di valutare il complessivo andamento della gestione e di esaminare i piani strategici. Ne consegue, dunque, un irrigidimento del regime di responsabilità dei deleganti nella gestione della crisi d'impresa. In sostanza, nel profilarsi del dissesto, ma anche, come vedremo, nella crisi conclamata, gli amministratori privi di deleghe, essendo gravati dai doveri di controllo ex art. 2381, co. 3, c.c., sono chiamati a valutare la coerenza delle scelte attuate dagli organi delegati rispetto non soltanto alle strategie prefissate, ma anche, e soprattutto, allo "stato di salute" dell'impresa, in modo da rivelare prontamente l'esistenza di eventi o circostanze che potrebbero mettere ulteriormente in pericolo la continuità aziendale³⁰³.

Per meglio dire, i deleganti, attraverso la valutazione sull'andamento della gestione o l'esame dei piani, devono venire tempestivamente a conoscenza dei segnali della crisi, incipiente o corrente, anche attivandosi, se nel caso, per procurarsi informazioni aggiuntive, qualora quelle ricevute dai delegati facciano emergere "elementi di allerta", rivelatori di particolari criticità nell'andamento della situazione patrimoniale, economico o finanziaria dell'impresa³⁰⁴. Ecco allora che nell'ipotesi di amministrazione delegata, la tempestiva rilevazione dei segnali prodromici dell'emergere della crisi o dell'insolvenza non costituisce un'attribuzione esclusiva degli amministratori esecutivi, rientrando, invece, pienamente

³⁰² Per una disamina più approfondita sul dovere di attivazione contenuto nel novellato art. 2086, co. 2, c.c., v. *infra*, cap. VI, par. 4.

³⁰³ In argomento v. G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, cit., p. 354; G. MOLLO, *Il sistema di gestione informato nella s.p.a. e la responsabilità degli amministratori deleganti*, cit., p. 133; G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1103.

³⁰⁴ Sul punto v. F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., p. 207, il quale osserva che il coinvolgimento del consiglio nell'esame dei piani segna l'attribuzione al *plenum* di un ruolo di controllo forte.

anche nei compiti di supervisione attribuiti, a norma dell'art. 2381 c.c., agli amministratori non esecutivi³⁰⁵.

Ancora, merita evidenziare che il dovere di esaminare i piani strategici, industriali e finanziari della società, se elaborati dagli organi delegati³⁰⁶, ovverosia i documenti di programmazione di cui la società si dota per pianificare l'attività imprenditoriale, pone i privi di deleghe nella condizione di non poter limitare il loro controllo, finalizzato alla rilevazione degli indici della patologia aziendale, ai soli dati consuntivi. Essi, infatti, sono tenuti a considerare pure l'andamento previsionale e prospettico della gestione, onde valutare correttamente la capacità dell'impresa di continuare ad operare nel futuro come complesso economico funzionante³⁰⁷.

Ciò, a ben vedere, è avvalorato dalla previsione di cui all'art. 2381, co. 5, c.c., la quale, tre le altre cose, impone segnatamente ai delegati di riferire al consiglio di amministrazione non solo sul generale andamento della gestione, ma anche sulla sua prevedibile evoluzione. Del resto, il controllo espletato dai delegati in merito all'andamento dell'impresa, tanto in una logica consuntiva, quanto previsionale³⁰⁸, è favorito dalla

³⁰⁵ Sul tema v. A. BORGIOLO, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 267.

³⁰⁶ In argomento v. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 262, il quale osserva che «l'elaborazione dei piani [...] non può che competere [...] agli organi delegati, mentre l'esame o meglio l'approvazione di essi appartiene certamente alla competenza dell'organo di indirizzo, ossia al consiglio di amministrazione».

³⁰⁷ Sul tema v. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 266, per il quale «l'informativa sull'andamento della gestione non può avere un contenuto generico o esprimersi unicamente attraverso valutazioni di natura qualitativa, ma deve fornire una rappresentazione contabile, seppure di natura sintetica, che dia conto almeno dei ricavi e dei costi e degli investimenti effettuati e del risultato di periodo. Inoltre, deve operare un confronto tra i risultati conseguiti e gli obiettivi contenuti nei piani previsionali al fine di consentire al consiglio di accettare il grado di realizzazione e, conseguentemente, l'attendibilità delle previsioni».

³⁰⁸ La dottrina prevalente (v. P. ABBADESSA, *Profili tipici della nuova disciplina della delega amministrativa*, cit., p. 503; R. RORDORF, *La responsabilità civile degli amministratori di s.p.a. sotto la lente della giurisprudenza*, cit., p. 230) sostiene che, per quanto l'art. 2381, co. 3, c.c. non faccia riferimento alla valutazione della prevedibile evoluzione della gestione e delle operazioni di maggiore rilievo, limitando l'attività valutativa unicamente al generale andamento della gestione, non possa essere esonerata la responsabilità dei deleganti qualora questi abbiano omesso di intervenire per tutelare l'interesse sociale, anche mediante previsioni future ed incerte. Tale dottrina sostiene, quindi, che il consiglio è tenuto a valutare tutti gli elementi, sia fattuali che prospettici, contenuti nelle informazioni periodiche fornite dai delegati. *Contra*, DI SABATO, *Diritto delle società*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 338, il quale ritiene che, in conseguenza di «una incomprensibile mancanza

previsione della non delegabilità della competenza in materia di redazione del bilancio di esercizio (art. 2423 c.c.), sede, tra l'altro, di valutazione del postulato della continuità aziendale³⁰⁹. Ne consegue che tutti gli amministratori risultano coinvolti nella redazione del principale documento contabile in cui, come noto, vengono sintetizzate le informazioni quantitative relative agli esiti positivi o negativi della gestione, anche, e per quanto qui in particolar modo interessa, in un'ottica prospettica³¹⁰.

A ciò poi si aggiunga l'obbligo dei delegati di riferire sulle «operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate», che, com'è facilmente intuibile, presuppone di tenere in considerazione l'impatto che tali decisioni potrebbero avere sulla situazione della società³¹¹. Si può, quindi, ritenere, che l'organo delegato, nello svolgimento delle sue funzioni di controllo, non è tenuto soltanto a venire a conoscenza dei sintomi della crisi, ma deve, in seguito, anche prontamente segnalare al consiglio l'esistenza di quelle anomalie che fanno ragionevolmente supporre l'esistenza di uno stato patologico.

Tuttavia, occorre tenere conto che le funzioni e le correlate responsabilità dei deleganti non trovano completamente nel dovere che vede ad oggetto la mera valutazione dello "stato di salute" dell'impresa, essendo che questi sono, per di più, tenuti ad intervenire se, una volta espletate le loro funzioni di controllo, *ex art. 2381, co. 3, c.c.*, siano venuti a conoscenza del compimento di atti pregiudizievoli da parte dei delegati³¹². È risaputo, infatti, che in siffatta circostanza, i privi di deleghe si espongono a responsabilità solidale con gli amministratori delegati, a cui è direttamente imputabile il danno in questione, qualora non abbiano fatto quanto possibile per impedire il compimento di tali atti o per attenuarne le conseguenze dannose (art. 2392, co. 2, c.c.). Trattasi, come già

di coordinamento», non è previsto l'obbligo di controllo e di valutazione sulla base di previsioni prospettiche degli amministratori privi di deleghe.

³⁰⁹ In questi termini si pone A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 122.

³¹⁰ In argomento v. P. SFAMENI, *Perdita del capitale sociale e bilancio straordinario. Funzione informativa e organizzativa*, Egea, Milano, 2004, p. 54.

³¹¹ In questo senso v. M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., p. 406. Ma anche A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 107.

³¹² Sul tema v. A. BORGIOLO, *L'amministrazione delegata*, cit., p. 264.

osservato, di una responsabilità di tipo omissivo, che pone gli amministratori nella condizione di dover rispondere per il fatto di essersi astenuti da un intervento di tipo correttivo o impeditivo dinanzi ad atti lesivi compiuti dai delegati, ovvero per non aver compiuto interventi idonei ad eliminarne o attenuarne gli effetti dannosi³¹³.

Ciò significa, in sostanza, che, nel procedimento che porta all'assunzione della decisione, i deleganti rispondono non per il compimento dell'operazione in sé, ma per non aver impedito l'attuazione di quei fatti, o per non averne eliminato o attenuato le conseguenze dannose, che abbiano contribuito a cagionare la condizione di crisi o d'insolvenza, dei quali abbiano acquisito conoscenza, o comunque avrebbero dovuto acquisirla, di propria iniziativa, alla luce della diligenza richiesta dall'art. 2392 c.c., nel rispetto dell'obbligo di agire informati³¹⁴.

Sul versante della responsabilità, si segnala poi che se da un lato taluna dottrina nega l'applicabilità della *business judgment rule* all'operato degli amministratori privi di deleghe, in considerazione del ristretto spazio di discrezionalità riconosciuto nell'espletamento dei loro doveri di supervisione³¹⁵, dall'altro, vi è chi ritiene che l'insindacabilità possa, invece, trovare piena applicazione anche con riguardo all'attività che ha ad oggetto il controllo sulla gestione³¹⁶. In proposito, deve osservarsi che le regole imposte ai deleganti ai sensi dell'art. 2381 c.c. e, in particolare, l'articolazione dei flussi informativi finiscono inevitabilmente per attribuire un certo spazio di discrezionalità nella valutazione dei dati ricevuti e nell'eventuale intervento diretto a porre efficacemente rimedio agli elementi di rischio eventualmente rilevati mediante l'attività di controllo. Detto ancora più semplicemente, concordando con la tesi che muove a favore dell'applicabilità della regola giurisprudenziale della *business judgment rule* all'attività di controllo svolta dagli amministratori privi di

³¹³ In argomento v. G. MOLLO, *Il sistema di gestione informata nella s.p.a. e la responsabilità degli amministratori deleganti*, cit., p. 150. Analogamente, F. VASSALLI, sub art. 2392, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI – A. STAGNO D'ALCONTRES, Jovene, Napoli, 2004, p. 150.

³¹⁴ In questi termini si pone F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., p. 149.

³¹⁵ In questo senso v. P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, cit., p. 828; M. MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e proceduralizzazione dell'attività imprenditoriale*, cit., p. 739.

³¹⁶ In questo ordine di idee v. C. ANGELICI, *Interesse sociale e "business judgment rule"*, cit., p. 11; A. VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, cit., p. 139.

deleghe, deve ritenersi che è oggetto di scrutinio del giudice solo il rispetto, dal punto di vista procedimentale, del corretto adempimento del dovere di agire in modo informato e, di conseguenza, del percorso logico lungo il quale muove l'attività di controllo e, se nel caso, di intervento.

Da ultimo, vale soltanto menzionare la previsione di cui all'art. 2392, co. 3, c.c., nel punto in cui prevede che l'amministratore che, nel diligente adempimento dei suoi doveri informativi, ritenga di non essere stato posto nella condizione di agire in modo informato, sarà immune da colpa solo a condizione che abbia fatto annotare a verbale il proprio motivato dissenso, corredato con l'informazione a favore dell'organo di controllo.

Per concludere, volendo dare uno sguardo d'insieme al tema della responsabilità degli amministratori con o privi di deleghe, si segnala che quello che si è tentato qui di tratteggiare è un sistema in cui se è vero che la censura non investe il merito delle scelte di gestione, anche nel caso in cui abbiano provocato o concorso a provocare la crisi d'impresa, è altrettanto vero, però, che il limite dell'insindacabilità potrebbe non sussistere ogniqualvolta il dissesto sia fatto dipendere, in tutto o in parte, da un difetto dell'organizzazione societaria. Più precisamente, i componenti dell'organo amministrativo potrebbero incorrere in responsabilità qualora il difetto organizzativo, specie per quanto attiene a carenze della struttura dei flussi informativi, sia reputato grave al punto da sfuggire dall'area dell'ombrello protettivo dell'insindacabilità, in quanto idoneo a compromettere la correttezza del procedimento di assunzione della decisione o di controllo della medesima³¹⁷.

In buona sostanza, l'insindacabilità delle scelte di gestione che abbiano cagionato o, alternativamente, concorso ad aggravare la crisi incontra un limite in caso di violazione del dovere di agire in modo informato o, più in generale, di omissioni nella fase prodromica all'assunzione della decisione, che denotano la mancata osservanza dei canoni di

³¹⁷ In argomento v. R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori delle società di capitali in crisi*, cit., p. 671, il quale osserva che «non è la scelta di compiere una determinata operazione imprenditoriale, risultata poi dannosa, a venire in rilievo in questo caso, bensì il fatto che, rispetto a quella scelta, la società non sia stata attrezzata adeguatamente sotto l'aspetto organizzativo». Viene, quindi, nuovamente in gioco il tema dell'applicabilità della *business judgment rule* alle scelte riguardanti gli assetti aziendali, con riferimento al quale si v. *supra*, cap. II, par. 2 ss.

comportamento imposti dal dovere di diligente amministrazione. Di contro, gli amministratori delegati o deleganti dovrebbero poter trovare piena protezione nel *safe harbour* della *business judgment rule*, a condizione, però, che, rilevata la crisi o il suo peggioramento, risulti che il procedimento seguito nell'espletamento della funzione di gestione, di supervisione e di intervento sia avvenuto su basi informate e razionali³¹⁸.

³¹⁸ Sul tema v. A. VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, cit., p. 140.

CAPITOLO IV

Poteri e responsabilità degli amministratori alla luce della “procedura di allerta” prefigurata nel nuovo CCII

SOMMARIO: 1. *L’early warning*: uno strumento per prevenire la crisi d’impresa. – 2. La tempestiva emersione della crisi tra diritto europeo e diritto italiano. – 3. La procedura di allerta nella prevenzione della crisi d’impresa: la ristrutturazione precoce come principio cardine della nuova riforma delle discipline della crisi d’impresa e dell’insolvenza. – 4. Il ruolo degli indicatori di *performance* nella tempestiva individuazione dell’evolversi dalla crisi d’impresa: alcune doverose riflessioni sulla capacità diagnostica degli indici di bilancio. – 5. La procedura di allerta contenuta nel CCII: verso nuovi doveri per gli amministratori? – 6. Segnali di allarme e responsabilità degli amministratori: riflessioni e spunti sui profili di responsabilità dei componenti dell’organo amministrativo nella procedura di allerta.

1. *L’early warning*: uno strumento per prevenire la crisi d’impresa

Gli studi empirici in materia di crisi d’impresa hanno posto in rilievo l’anomala tendenza degli imprenditori, tanto individuali, quanto collettivi, di procrastinare il più possibile il momento del ricorso agli strumenti di risanamento messi a disposizione dalla legislazione fallimentare, evidenziando, così, la radicata difficoltà del debitore di esternare la condizione di difficoltà dinanzi a creditori e terzi e di adottare processi di regolazione tempestiva della crisi³¹⁹. Del resto, l’esperienza mostra chiaramente la patologica propensione degli imprenditori ad approcciare le procedure concorsuali solo nell’ipotesi in

³¹⁹ A riguardo, è utile il rinvio alla Relazione allo schema di legge delega presentata dalla Commissione Rordorf, per l’elaborazione di proposte concernenti la riforma, la ricognizione e il riordino della disciplina delle procedure concorsuali, sul punto in cui evidenzia l’incapacità empiricamente rilevata delle imprese italiane, specialmente quelle di piccole e medie dimensioni, di saper promuovere autonomamente processi di ristrutturazione precoce. La Relazione in esame sottolinea, per di più, che nel nostro Paese le procedure concorsuali sono tutt’ora vissute dagli imprenditori come un male in sé, da allontanare ad ogni costo. Il testo della Relazione è riportato in AA. Vv., *Crisi d’impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. CAGNASSO - L. PANZANI, Utet, Torino, 2016, p. 4600. Siffatte questioni sono poste in rilievo, tra i tanti, anche da A. ZOPPINI, *Emersione della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell’emerging insolvency)*, cit., p. 50-51; G. LO CASCIO, *Disciplina dell’impresa in crisi e tutela del ceto creditorio*, in *Fallimento*, 1996, p. 924 ss.

cui l'impresa versi ormai in un avanzato stadio di decozione, quando sostanzialmente la liquidazione si prospetta quale unica soluzione ancora concretamente praticabile³²⁰.

Va subito avvertito che in caso di incapacienza ovvero d'insufficienza del patrimonio della società, i creditori sociali non ricevono, com'è, del resto, più che verosimile, un'adeguata soddisfazione dal sistema di procedure e di istituti attualmente disciplinati dal nostro sistema normativo, dato che il soddisfacimento delle pretese creditorie è tanto minore quanto più è significativo il divario sussistente tra le attività disponibili e l'ammontare complessivo delle passività. Sotto questo profilo, appare chiaro che gli strumenti di tempestiva segnalazione dei sintomi della patologia incipiente assumono un ruolo particolarmente rilevante, in quanto consentono l'attivazione altrettanto tempestiva degli interventi correttivi, funzionali a massimizzare il valore totale per i creditori sociali, i dipendenti, gli azionisti e per l'economia in generale³²¹.

In questa prospettiva, il fattore tempo è senz'altro fondamentale per consentire una più efficace regolazione della condizione di difficoltà, in quanto la rapidità con cui si

³²⁰ In argomento v., in particolare, M. CATALDO, *La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e composizione assistita*, in *Fallimento*, 2016, p. 1021 ss., secondo cui è l'umana debolezza che induce l'imprenditore a ritardare, per quanto più è possibile, il doloroso momento della resa dinanzi al dissesto. Sul tema v. anche A. QUAGLI, *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, 2 febbraio 2016, in *www.il caso.it*, p. 2, il quale sottolinea che «il comportamento di molti imprenditori che decidono di ricorrere alle procedure prefallimentari solo quando costretti da situazioni ormai compromesse da gravi insolvenze [...] riposa su una malintesa percezione di visibilità di una "disfatta" imprenditoriale derivante dal ricorso a tali procedure che molti imprenditori, legati profondamente alla propria impresa, avvertono». Sul punto v. altresì L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, cit., p. 43 ss.

³²¹ Così dispone il Considerando n. 1 della Raccomandazione della Commissione dell'Unione europea del 12 marzo 2014, n. 135. Sul punto v. A. ROSSI, *Il valore dell'organizzazione nell'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I, p. 603 ss.; S. DE MATTEIS, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Giuffrè, Milano, 2017, p. 7. In argomento v. anche G. LO CASCIO, *Le procedure di crisi delle imprese: una riforma internazionale ed interna senza fine*, in *Fallimento*, 2017, p. 506-507, il quale pone in evidenza che «l'impresa non è soltanto un bene proprio dell'imprenditore che egli può destinare a suo piacimento e a scopi egoistici, perché i valori che la compongono non sono individuabili soltanto in beni materiali, ma anche nel *management*, nei beni immateriali legati alla produzione industriale, alla professionalità ed all'esperienza realizzata e perché essi si riflettono sulla sfera giuridica dei lavoratori, dei terzi e dell'intera collettività. L'esigenza di conservare questi valori comporta anche la necessità di evitare sia l'insolvenza, sia la crisi dell'impresa. Le procedure che il legislatore ha raffigurato in modo sempre più raffinato per realizzare il risanamento dell'impresa non possono che essere regolate in funzione della tutela di questi interessi generali».

interviene per contrastare la crisi costituisce un presidio necessario per evitare il dissolvimento dell'azienda e, quindi, il depauperamento del valore organizzativo della medesima³²². In altre parole, in considerazione del fatto che prevenire è meglio che curare, si ritiene che «la lampadina rossa»³²³ deve accendersi il prima possibile se si vuole impedire l'impovertimento del patrimonio sociale, nonché la dissipazione dell'eventuale valore economico residuo dell'impresa³²⁴.

A ben vedere, il legislatore, di recente, pare aver preso coscienza dell'importanza circa la pronta individuazione dei segnali sintomatici della patologia incipiente, nella consapevolezza che la crisi «è più agevolmente domabile quando è affrontata con immediatezza»³²⁵, vale a dire quando ancora non siano emerse perdite tali da condurre l'impresa verso il letale esito dell'insolvenza³²⁶. Ebbene, gli interventi normativi che ormai già da qualche anno movimentano la materia concorsuale mostrano la notevole sensibilità del legislatore verso il delicato tema della prevenzione della crisi – *early warning*, in linea con la recente evoluzione del diritto europeo in ambito fallimentare, che, come noto, tende

³²² In proposito, è interessante il rinvio alle riflessioni offerte da M. SANDULLI, *Il tempo è danaro (anche nelle procedure concorsuali)*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO - V. CARIELLO - V. DI CATALDO - F. GUERRERA - A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014, p. 2761 ss., in partic. p. 2762, il quale sottolinea l'importante ruolo che il fattore tempo assume nella crisi d'impresa. In particolare, l'A. osserva che, in relazione al protrarsi dell'attività in regime di squilibrio economico, «il "costo" del tempo sarà costituito dall'incremento dello sbilancio patrimoniale che, nel periodo, si è avuto, e quindi il maggior pregiudizio provocato ai creditori».

³²³ L'espressione è quella usata da A. JORIO nell'intervento al seminario tenutosi presso l'Università di Roma "La Sapienza", organizzato da Giurisprudenza commerciale su *Verso un nuovo diritto della crisi di impresa?*, Roma, 13 maggio 2016. Gli interventi svolti nel corso di tale incontro sono disponibili in *Giur. comm.*, 2016, II, p. 916 ss.

³²⁴ In questi termini si pone anche la recentissima Direttiva UE 2019/1023 sulla ristrutturazione e sull'insolvenza del 20 giugno 2019. Il particolare, il riferimento è al Considerando n. 22, ove si legge che «quanto prima un debitore è in grado di individuare le proprie difficoltà finanziarie e prendere le misure opportune, tanto maggiore è la probabilità che eviti un'insolvenza imminente o, nel caso di un'impresa la cui sostenibilità economica è definitivamente compromessa, tanto più ordinato ed efficace sarà il processo di liquidazione».

³²⁵ Così L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, cit., p. 53.

³²⁶ La questione è posta bene in evidenza dalla Relazione allo schema di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali (par. 3), elaborato dalla Commissione Rordorf, la quale precisa che «il ritardo nel percepire i prodromi di una crisi fa sì che, nella maggior parte dei casi, questa degeneri in vera e propria insolvenza sino a divenire irreversibile ed a rendere perciò velleitari – e non di rado addirittura ulteriormente dannosi – i postumi tentativi di risanamento».

a favorire la ristrutturazione precoce delle realtà imprenditoriali in condizioni di criticità, per rendere più agevole e probabile il buon esito di eventuali tentativi di salvataggio.

A riguardo, occorre precisare che la tempestività degli interventi atti a rilevare la situazione di difficoltà costituisce un fattore essenziale non soltanto nella prospettiva di un efficace intervento di ristrutturazione, volto al recupero della condizione di equilibrio dell'organizzazione produttiva, bensì anche in un'ottica meramente liquidatoria, dacché, in siffatta circostanza, la tempestiva emersione della crisi pone i creditori sociali nella condizione di poter ottenere un soddisfacimento migliore rispetto a quanto gli stessi avrebbero in ipotesi di avanzato stadio di decozione³²⁷. In buona sostanza, l'intempestività degli interventi correttivi porta con sé delle profonde inefficienze sotto un profilo strettamente economico, poiché, emergendo la crisi solo nel momento in cui la liquidazione si prospetta quale unica strada ancora percorribile, il valore dell'impresa, a quel punto, risulta ormai interamente venuto meno.

Resta qui da chiarire che il *penchant* del legislatore di incentivare l'anticipazione della patologia per favorire la ristrutturazione precoce dell'impresa non può in alcun caso giustificare episodi definiti, da autorevole dottrina, di «accanimento terapeutico»³²⁸, quindi tentativi orientati a salvare “ad ogni costo” le realtà imprenditoriali che versano in una qualche condizione di criticità. Ciò in quanto se da un lato può dirsi opportuno tentare un intervento diretto a salvare quanto ancora esiste di valido e produttivo, dall'altro, è necessario evitare il rischio di sprecare risorse quando ormai l'impresa è irrecuperabile, oppure di impiegare risorse sproporzionate rispetto ai risultati ancora potenzialmente ottenibili³²⁹.

³²⁷ Sul punto v. F. PASQUARIELLO, *Strumenti di prevenzione della crisi d'impresa*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 575. In termini analoghi si pone anche il sopraccitato Considerando n. 22 della recente Direttiva UE 2019/1023 del 20 giugno 2019.

³²⁸ L'espressione è di F. D'ALESSANDRO, *La crisi dell'impresa tra diagnosi precoci e accanimenti terapeutici*, cit., p. 411 ss., poi ripresa anche da L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 49, il quale sottolinea che «l'accanimento terapeutico verso l'impresa in crisi [...] può avere effetti devastanti per gli interessi dei creditori».

³²⁹ Sul punto v. G. LO CASCIO, *Crisi delle imprese, attualità normative e tramonto della tutela concorsuale*, in *Fallimento*, 2013, p. 8, il quale osserva che nel campo concorsuale «si è stati indotti a valorizzare la regolamentazione della crisi delle imprese, avviando un meccanismo di salvaguardia ad ogni costo del loro mantenimento ed in ogni caso dei valori aziendali posti in una posizione primaria

2. La tempestiva emersione della crisi tra diritto europeo e diritto italiano

I profondi cambiamenti che negli ultimi decenni hanno interessato i sistemi economici mondiali hanno portato con sé la necessità di ripensare all'approccio tradizionalmente accolto in materia concorsuale, in particolare con interventi volti a favorire politiche atte ad incoraggiare, per quanto più possibile, l'anticipazione della patologia aziendale per pervenire, con buone probabilità, al salvataggio dell'organizzazione produttiva. L'esigenza dell'ingresso anticipato in procedura dell'impresa in crisi ha trovato da poco espresso riconoscimento nel diritto europeo, in particolare su ispirazione delle soluzioni già adoperate in altri ordinamenti, dapprima in quello statunitense, nonché dei principi elaborati dalla Commissione Permanente presso le Nazioni Unite per la legislazione sul Commercio Internazionale – UNCITRAL - e dalla Banca Mondiale per la corretta gestione della crisi d'impresa³³⁰.

e prioritaria». Su tale questione v. L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, cit., p. 9 ss., per cui «la politica di protezione e di difesa a tutti i costi delle imprese esistenti, per sottrarle alle crisi e per conservare i posti di lavoro che esse rappresentano, è vana illusione. [...] La frequente conseguenza sono ingenti sprechi a livello di nuovi capitali impiegati (non di rado di origine pubblica), di inutili sacrifici richiesti ai creditori, di illusioni vanamente suscitate nei dipendenti, di frustrazioni per i *managers*». Sul tema v. anche L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 49, per cui la crisi «non è certo un segno di salute dell'impresa, ma non è nemmeno un segnale inequivocabile della opportunità di cessare l'impresa. Altrettanto sbagliato sarebbe, tuttavia, affermare che l'impresa in crisi deve sempre essere salvata». V. ancora L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO - V. CARIELLO - V. DI CATALDO - F. GUERRERA - A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014, p. 3202-3203, per il quale la salvaguardia della continuità aziendale è la soluzione più opportuna per garantire un migliore soddisfacimento dell'interesse dei creditori solo allorché «l'impresa è capace di produrre immediatamente utili» ovvero «l'impresa è capace di tornare a produrre utili in un tempo relativamente breve, a seguito di una ristrutturazione». Secondo l'A., «può accadere che l'impresa produca perdite e l'azienda, anche in prospettiva, non abbia alcun valore oltre a quello che deriva dalla somma dei suoi beni. [...] Se è così, continuare l'attività d'impresa può solo aggravare il quadro, poiché l'impresa assorbe più valore di quello che crea. La continuità aziendale è dunque un bene che, dal punto di vista dei creditori, deve essere tutelato solo se il complessivo valore del patrimonio del loro debitore possa ridursi qualora l'attività venisse interrotta». Infine, v. anche M. FABIANI, *Etica, legalità e crisi d'impresa tra diritto ed economia al tempo delle riforme*, cit., p. 1267, e F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 68.

³³⁰ Sul punto v. la ricostruzione offerta da V. SANTORO, *Tendenze conservative delle imprese nel diritto europeo e italiano della crisi. I costi organizzativi*, in *Nuovo dir. soc.*, 4/2018, p. 711 ss. In argomento è utile anche il rinvio a G. LO CASCIO, *Le procedure di crisi delle imprese: una riforma*

Nel dettaglio, l'UNCITRAL, nella *Legislative Guide on Insolvency Law*, prevede che l'insolvenza debba essere regolata per mezzo di un intervento tempestivo ed efficiente, volto non soltanto a minimizzare i costi delle procedure, bensì anche ad impedire ingiustificate erosioni o distruzioni dell'attivo patrimoniale, al fine di conservare le realtà imprenditoriali ancora efficienti e/o potenzialmente realizzabili³³¹. Il tema del ricorso a soluzioni sollecite dinanzi a fattori di criticità è stato sollevato dalla medesima autorità anche nel *Model Law on Cross-Border Insolvency*, ove tra gli obiettivi da perseguire emerge proprio quello di agevolare il salvataggio delle imprese in difficoltà per proteggere gli investimenti e preservare l'occupazione³³².

Si ricorda che la cultura del salvataggio dell'impresa in crisi (*rescue culture*), strettamente connessa al tema della tempestiva rilevazione della patologia incipiente, ha trovato il suo importante riconoscimento nel panorama legislativo europeo con la Raccomandazione n. 135, emanata dalla Commissione UE il 12 marzo 2014, che muove verso un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza. Merita, in particolare, sottolineare che tra gli obiettivi di tale Raccomandazione vi è quello di «garantire alle imprese sane in difficoltà finanziaria, ovunque siano stabilite nell'Unione, l'accesso a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una fase precoce»³³³, per cui il debitore dovrebbe poter procedere alla ristrutturazione non appena sia evidente che sussiste una condizione di probabilità di insolvenza³³⁴.

internazionale ed interna senza fine, cit., p. 501. Ancora, v. G. LO CASCIO, *Società in crisi: una disciplina normativa europea* in fieri, in *Società*, 2015, p. 1259 ss.

³³¹ A ben vedere, l'UNCITRAL, nel complesso di raccomandazioni dirette ai legislatori nazionali per l'adozione di norme interne agli Stati, evidenzia l'importanza di provvedere ad una risoluzione dell'insolvenza che sia tempestiva, efficiente ed imparziale. In particolare, «*insolvency should be addressed and resolved in an orderly, quick and efficient manner, with a view to avoiding undue disruption to the business activities of the debtor and to minimizing the cost of the proceedings*» (UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part One, Designing the key objectives and structure of an effective and efficient insolvency law*, New York, 2004, p. 12-14, Raccom. 1, lett. e).

³³² Il riferimento è a UNCITRAL, *Model Law on Cross-Border Insolvency*, New York, 1997, per cui «*the purpose of this Law is to provide effective mechanisms for dealing with cases of cross-border insolvency so as to promote the objectives of: [...] (e) Facilitation of the rescue of financially troubled businesses, thereby protecting investment and preserving employment*».

³³³ Si rinvia al Considerando n. 1 della Raccomandazione 2014/135/UE.

³³⁴ Vale evidenziare che la questione concernente la tempestiva ristrutturazione delle imprese ancora vitali, ma in condizioni di difficoltà finanziaria, ha conosciuto un rinnovato interesse nel 2015,

Lo sforzo di definire un quadro giuridico europeo conforme con la cultura del recupero dell'impresa in crisi e della prevenzione ha conseguito un risultato più concreto con la proposta di direttiva del Parlamento e del Consiglio, pubblicata il 22 novembre 2016, riguardante «i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti»³³⁵, divenuta oggi la Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 (c.d. Direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza)³³⁶.

Sostanzialmente, trattasi di un primo importante passo verso la direzione dell'armonizzazione della disciplina dell'insolvenza, posto che la recente Direttiva mira ad introdurre negli ordinamenti nazionali degli Stati membri regole comuni in materia concorsuale, specialmente per quanto concerne l'adozione di strumenti che consentono di intercettare in modo rapido l'avvio di un peggioramento delle *performance* dell'impresa e

rientrando a pieno titolo tra gli obiettivi fissati dal *Piano d'azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali*. Il riferimento è, nello specifico, al paragrafo 6.2 della Comunicazione della Commissione europea [COM(2015)468] del 30 settembre 2015, ove si legge che «la convergenza delle procedure di insolvenza e di ristrutturazione favorirebbe una maggiore certezza giuridica per gli investitori transfrontalieri e incoraggerebbe la tempestiva ristrutturazione di imprese vitali in difficoltà finanziarie. Coloro che hanno risposto alla consultazione in generale hanno convenuto che l'inefficienza e le differenze che caratterizzano le normative sull'insolvenza ostacolano la valutazione del rischio di credito da parte degli investitori, in particolare in caso di investimenti transfrontalieri». Pertanto, «la Commissione proporrà un'iniziativa legislativa in materia di insolvenza, ristrutturazione precoce e "seconda possibilità" sulla base dell'esperienza maturata con la raccomandazione. L'iniziativa avrà come scopo la rimozione dei principali ostacoli al libero flusso di capitali, prendendo a modello i regimi nazionali che funzionano bene».

³³⁵ V. *European Commission, Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU – COM/2016/0723 final*. Per un approfondimento più ampio sul contenuto della proposta di Direttiva si rinvia, in particolare, a P. DE CESARI, *La proposta di direttiva sulla ristrutturazione preventiva: principi e obiettivi*, in *Fallimento*, 2017, p. 1109; L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, p. 873 ss.; L. PANZANI, *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e second chance*, in *Fallimento*, 2017, p. 129 ss; G. MONTELLA, *Ristrutturazione preventiva e doveri dei dirigenti nella proposta di direttiva del 22 novembre 2016*, in *Fallimento*, 2017, p. 1116 ss.

³³⁶ Il riferimento è alla più volte menzionata Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, che modifica la Direttiva (UE) 2017/1132.

che, di conseguenza, segnalano all'imprenditore la necessità di intervenire urgentemente per porvi rimedio in modo adeguato³³⁷.

Orbene, è proprio sulla scia delle rette tracciate in materia di crisi d'impresa dal diritto europeo che il legislatore nazionale è intervenuto, in più riprese successive, per tentare di ammodernare l'intero ambito delle procedure concorsuali, predisponendo strumenti funzionali a prevenire ovvero a risolvere la crisi, sul presupposto, ormai largamente consolidato, che l'insolvenza è una situazione che va prevenuta prima ancora che repressa³³⁸. Il sistema del diritto fallimentare italiano, specialmente nello scorso decennio, è stato, dunque, sottoposto ad una profonda rivisitazione, la quale ha comportato, tra l'altro, il superamento di una logica fondata su un'impostazione tradizionalmente liquidatoria, sanzionatoria e punitiva, a favore di un innovato orientamento che predilige la conservazione dei valori residui delle realtà imprenditoriali che versano in condizioni di generalizzato malessere³³⁹. In via generale, il legislatore ha inteso incentivare l'adozione di soluzioni concordate della crisi, per opera della rimodulazione dell'istituto del concordato preventivo, dell'introduzione del concordato in continuità aziendale (art. 186 *bis* l.f.), del concordato in bianco o con riserva (art. 161, co. 6,

³³⁷ A riguardo, v. l'art. 4, n. 1, della Direttiva, il quale dispone che «gli Stati membri provvedono affinché, qualora sussista una probabilità di insolvenza, il debitore abbia accesso a un quadro di ristrutturazione preventiva che gli consenta la ristrutturazione, al fine di impedire l'insolvenza e di assicurare la loro sostenibilità economica, fatte salve altre soluzioni volte a evitare l'insolvenza, così da tutelare i posti di lavoro e preservare l'attività imprenditoriale». A ben vedere, tale Direttiva dovrebbe portare con sé un innovato approccio alla gestione della crisi dell'impresa, posto che gli Stati membri saranno tenuti ad introdurre un'apposita procedura volta a prevenire l'insolvenza oppure, in alternativa, dovranno adattare le procedure già esistenti al fine di renderle compatibili con i principi della Direttiva. Ebbene, il recepimento della medesima dovrebbe comportare un profondo mutamento nel complessivo approccio alla crisi dell'impresa, poiché le procedure di insolvenza, assumendo un ruolo residuale, dovrebbero trovare applicazione solamente dopo l'insuccesso del tentativo di ristrutturazione a cui il debitore è tenuto, impiegando gli strumenti che saranno resi disponibili dal legislatore nazionale in attuazione della Direttiva stessa.

³³⁸ Così P. ABBADESSA, *Prevenzione e risanamento nelle procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 1984, I, p. 719.

³³⁹ Sul tema v., per tutti, S. BONFATTI, *Rescue culture in Italy. The recent introduction of key incentives to companies in crises to restructure their business*, 3 giugno 2017, in *www.il caso.it*, p. 2 ss.; F. PASQUARIELLO, *Italian Bankruptcy Code Moving Towards a Reform Era*, in *Dir. fall.*, 2016, I, p. 347 ss.

l.f.), nonché degli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182 *bis* l.f.) e dei piani attestati (art. 67 c. 3, lett. d) , l.f.).

Negli anni che hanno fatto seguito all'intensa ondata di interventi normativi in ambito concorsuale, gli imprenditori hanno manifestato, però, la radica tendenza ad utilizzare in modo distorto ed abusivo gli strumenti alternativi al fallimento, in quanto questi sono stati frequentemente impiegati con mere finalità dilatorie o, comunque, liquidatorie³⁴⁰. Preso atto degli effetti non sempre virtuosi nell'utilizzo delle nuove strategie di gestione della crisi d'impresa, il legislatore è intervenuto, a partire dal 2013, con una serie di interventi correttivi ed integrativi, diretti a colmare le profonde inadeguatezze della nostra legislazione. Va, però, segnalato che il susseguirsi di tali interventi non ha di certo smorzato l'esigenza di procedere con una risistemazione organica nell'ambito della disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Su questa scia, viene allora in rilievo il recente progetto della Commissione Rordorf, poi tradotto nel nuovo CCII, il quale, ispirandosi ai principi elaborati dall'UNCITRAL³⁴¹ e

³⁴⁰ Sull'abuso degli istituti v., *ex multis*, R. BONSIGNORE - P. RAINELLI, *Abuso del diritto nel concordato preventivo con "riserva"*, *Giur. comm.*, 2014, II, 474 ss.; F. MACRÌ, *L'abuso del diritto nel concordato con riserva*, in *Fallimento*, 2014, p. 13 ss.; A. PENTA, *Il nuovo concordato in bianco: istigazione ad usi strumentali e dilatori*, *Fallimento*, 2014, p. 99 ss. Sul punto è interessante il rinvio all'analisi svolta da A. DANOVI - S. GIACOMELLI - P. RIVA - G. RODANO, *Strumenti negoziali per la soluzione della crisi d'impresa: il concordato preventivo*, marzo 2018, in Quaderni di Economia e Finanza della Banca d'Italia. Lo studio, nell'offrire importanti evidenze empiriche sull'impiego e sul funzionamento del concordato preventivo, mostra, tra le altre cose, che tale procedura, pur potendo essere utilizzata sia per il risanamento delle imprese sia per la loro liquidazione, nella pratica, è impiegata prevalentemente con mere finalità liquidatorie. Sul tema v. anche lo studio offerto da A. DANOVI - P. RIVA - M. AZZOLA, *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 837 ss. In argomento v. altresì A. JORIO, *La riforma della legge fallimentare tra realtà e utopia*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO - V. CARIELLO - V. DI CATALDO - F. GUERRERA - A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014, p. 2634 ss., il quale offre un esame sugli esiti delle procedure di concordato presso il Tribunale di Milano. Infine, v. M. NOTARI, *Note a margine dei primi dati statistici sugli effetti della riforma delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 385 ss.

³⁴¹ È la stessa Relazione allo schema di disegno di legge delega della Commissione Rordorf (par. 3) a riconoscere che le scelte operate dal legislatore della riforma, specie per quanto riguarda la tematica dell'ingresso anticipato in procedura dell'imprenditore in crisi, intendono favorire un allineamento con i principi degli *standards* internazionali. Sul legame tra gli *standard* internazionali e le scelte della legge delega, si rinvia, in particolare, alle riflessioni di A. MAZZONI, *Procedure concorsuali e standards internazionali: norme e principi di fonte Uncitral e Banca Mondiale*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 43 ss.

sull'impulso dell'Unione Europea³⁴², è intervenuto per fornire un'adeguata risposta all'invito contenuto nel Piano d'azione imprenditorialità 2020 COM(2012) del 9 gennaio 2013, rivolto dalla Commissione agli Stati membri della UE ed appositamente richiamato nel Considerando n. 9 della Raccomandazione n. 2014/135/UE, di offrire «servizi di sostegno alle imprese in tema di ristrutturazione precoce, consulenza per evitare i fallimenti e sostegno alle PMI per ristrutturarsi e rilanciarsi».

A questo scopo, la recentissima riforma in materia di crisi d'impresa e d'insolvenza ha inteso introdurre una nuova fase preventiva di "allerta", che vuole essere, almeno nelle intenzioni, un valido strumento di supporto a favore dell'imprenditore, agevolando ed incentivando la rapida analisi delle cause del malessere dell'impresa, in funzione della tempestiva rilevazione delle criticità che preludono alla crisi e che, quindi, rendono probabile l'insolvenza.

3. La procedura di allerta nella prevenzione della crisi d'impresa: la ristrutturazione precoce come principio cardine della nuova riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza

Si è detto che il nostro legislatore, con il recente processo di riforma organica del diritto concorsuale, che è, in realtà, tutt'oggi ancora *in itinere*, mira ad intervenire, tra le altre cose, su uno dei limiti più significativi dell'attuale legislazione, vale a dire sulla profonda ritrosia degli imprenditori di intercettare la condizione di difficoltà prima che questa si risolva in un vero e proprio stato di decozione. Più specificatamente, nel nostro sistema normativo si è recentemente consolidata l'esigenza di procedere con la definizione di un'innovata procedura di tempestivo intervento, che dispieghi i propri effetti su

³⁴² Il riferimento è in particolare all'art. 3 della Direttiva UE 2019/1023 del 20 giugno 2019, ove si legge che «gli Stati membri provvedono affinché i debitori abbiano accesso a uno o più strumenti di allerta precoce chiari e trasparenti in grado di individuare situazioni che potrebbero comportare la probabilità di insolvenza e di segnalare al debitore la necessità di agire senza indugio».

un'organizzazione imprenditoriale ancora vitale, potenzialmente produttiva e con un valore economico residuo apprezzabile per i creditori sociali³⁴³.

Ci si riferisce, in particolare, alla procedura di allerta, la cui funzione sta nell'intercettare in modo tempestivo i sintomi della crisi imminente, per far sì che i rimedi correttivi possano essere attivati quando il debitore è ancora nella condizione di saper adempiere le proprie obbligazioni³⁴⁴. Lo scopo dell'allerta è, dunque, la prevenzione della crisi e dell'insolvenza, quali fenomeni complessi che richiedono di essere gestiti quando ancora non si sono manifestati, per mezzo di interventi che correggono velocemente quei malfunzionamenti che, se lasciati ingovernati, potrebbero degenerare nella perdita del valore economico residuo dell'impresa³⁴⁵.

Con riferimento al panorama legislativo italiano, c'è da notare che il tema della ristrutturazione precoce dell'impresa in crisi non è del tutto inedito, in quanto l'introduzione di "istituti di allerta e di prevenzione" era tema già ampiamente discusso in occasione dei lavori della Commissione Trevisanato³⁴⁶, la quale aveva posto l'accento proprio sull'importanza di disegnare strumenti funzionali a conservare il complesso aziendale e la sua capacità produttiva³⁴⁷. Trascorsi ben oltre quindici anni dalla chiusura dei

³⁴³ Sul tema v. P. ABBADESSA, *Prevenzione e risanamento nelle procedure concorsuali*, cit., p. 719, il quale sottolinea che il grande sforzo di rinnovamento della legislazione concorsuale che ha interessato quasi tutti i Paesi europei pare essere nel complesso ispirato ad una filosofia comune, sintetizzabile nel binomio "prevenzione e risanamento".

³⁴⁴ In argomento v. L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, cit., p. 43 ss.

³⁴⁵ Sul tema v. R. RORDORF, *Le linee della riforma*, in *Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo*, a cura di P. MONTALENTI, Giuffrè, Milano, 2018, p. 179, il quale pone in evidenza che la procedura di allerta e di composizione assistita della crisi ha una duplice finalità: «è volta a dare allerta, sottolineando i segnali che debbono poter essere percepiti dall'interno e dall'esterno dell'impresa perché l'allerta scatti; poi è destinata a favorire la composizione assistita della crisi, mediante l'ausilio di organismi segnatamente strutturati per questa finalità». In argomento v. anche G. BOCCUZZI, *I meccanismi di allerta e di prevenzione e le procedure stragiudiziali*, in *Dir. fall.*, 2005, I, p. 626 ss.; A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 261 ss.

³⁴⁶ Si ricorda che tale Commissione fu istituita con decreto del Ministro della Giustizia del 28 novembre 2001, «per l'elaborazione di principi e criteri direttivi di uno schema di disegno di legge delega al Governo, relativo all'emanazione della nuova legge fallimentare ed alla revisione delle norme concernenti gli istituti connessi».

³⁴⁷ Con riguardo agli istituti di allerta e di prevenzione, la Relazione allo schema di disegno di legge della Commissione Trevisanato evidenziava «l'importanza che la tempestività dell'intervento sulla crisi dell'impresa riveste al fine di una soluzione positiva della crisi stessa, e comunque di un esito più

lavori di tale Commissione e dal mancato accoglimento della proposta ivi formulata, il nuovo CCII, sullo spunto della Raccomandazione 2014/135/UE, è intervenuto per riproporre un meccanismo di allerta, sviluppato su due livelli, uno interno ed uno esterno, avente natura non giudiziale e confidenziale, chiamato a trovare applicazione con l'emergere di specifici indicatori di crisi.

A ben vedere, la recente riforma della crisi d'impresa e dell'insolvenza, analogamente alla precedente Commissione ministeriale del 2004, pare aver definito il meccanismo di allerta traendo ampia ispirazione dalla soluzione accolta nell'ordinamento d'oltralpe, ove, a partire già dalla metà degli anni '80 e a seguito di numerosi interventi legislativi, si è significativamente rinforzata l'attenzione rivolta alle *entreprises en difficultés*³⁴⁸. Nel contesto dell'ordinamento francese, l'introduzione delle *procédures d'alerte* ha senz'altro contribuito a favorire lo sviluppo di una cultura della prevenzione, sul presupposto, ormai largamente consolidato, che l'anticipazione della patologia rende possibile la risoluzione di

favorevole per tutte le parti coinvolte». Il testo della Relazione è disponibile su *Dir. fall.*, 2004, I, p. 845 ss.

³⁴⁸ Sulla procedura di allerta francese v. G. CARMELLINO, *Una prospettiva d'oltralpe: la procédure d'alerte ed il libro VI del codice di commercio francese*, in AA.Vv., *Annali della Università degli Studi del Molise*, Dipartimento Giuridico, 15/2013, p. 357; G. CARMELLINO, *Le droit français des entreprises en difficulté e i rapporti con la nuova normativa europea*, in *Fallimento*, 2015, p. 1057 ss.; S. DE MATTEIS, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, cit., p. 317 ss.; A. JORIO, *Legislazione francese, raccomandazione della Commissione Europea, e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Fallimento*, 2015, p. 1070 ss.; A. JORIO, *La riforma delle leggi francesi sulla insolvenza. Un modello da imitare?*, in *Giur. comm.*, 1995, I, p. 698 ss.; A. JORIO, *Per una riforma della legge fallimentare: soluzioni normative ed esperienze negli USA, in Germania e in Francia*, in *Studi in onore di Giuseppe Ragusa Maggiore*, a cura di G. R. MAGGIORE, Padova, Cedam, 1997, p. 612 ss.; A. JORIO, *La nuova legge francese sull'insolvenza: "ça ira, ça ira, ça ira, les créanciers on les pendra!"*, in *Giur. comm.*, 1986, I, p. 633 ss.; G. BERTOLOTTI, *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi. Allerta, autofallimento e bancarotta*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 151 ss.; R. RUSSO, *Collegio sindacale e prevenzione della crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 128 ss.; M. J. CAMPANA, *L'impresa in crisi. L'esperienza del diritto francese*, in *Fallimento*, 2003, p. 978 ss.; M. MAROBBIIO, *Le influenze degli ordinamenti concorsuali stranieri sulla riforma italiana del diritto delle imprese in crisi*, in AA.Vv., *Crisi dell'impresa e insolvenza*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 304 ss.; F. VASSALLI, *La prevenzione della crisi d'impresa: bilancio attuale della legislazione italiana, proposta de jure condendo. Primi appunti*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, II, p. 284 ss.; F. INNOCENTI, *Le procedure di allerta nella legislazione francese e nella prossima riforma della disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, p. 971 ss.

una parte non poco significativa delle crisi d'impresa ed evita l'aggravamento del declino, nonché il consequenziale ed inevitabile accesso alle procedure concorsuali³⁴⁹.

Per quanto la presente analisi non intenda affatto esaminare in modo puntuale la struttura della nuova procedura di allerta, si ritiene utile, a questo punto, fornire comunque un rapido quadro riassuntivo dell'istituto, onde consentire, così, una valutazione in termini di convenienza, sotto il profilo degli effetti sul regime della responsabilità gestoria, circa la sua introduzione, segnata a partire dal 14 agosto 2020³⁵⁰. Lo studio che segue intende,

³⁴⁹ In via di approssimazione generale, occorre tenere conto che le procedure di allerta sono state introdotte nella legislazione francese con la legge n. 85 del 1985 e sono state oggetto di una modifica significativa con la successiva legge di riforma del 1994. In particolare, nell'ordinamento d'oltralpe trova, ad oggi, espressa disciplina una procedura di allerta interna, attivabile su impulso dei *commissaires aux comptes*, del *comité d'entreprise* e dei soci, nonché una procedura di allerta esterna. L'art. L. 234-1 del *Code de commerce* disciplina, nello specifico, la procedura di allerta avviata per opera dei *commissaires aux comptes*, i quali, nello svolgimento della funzione di revisione contabile, sono tenuti a segnalare agli amministratori i fatti idonei a compromettere la continuità aziendale. Se entro quindici giorni dalla segnalazione, il presidente del consiglio di amministrazione o il direttore generale non forniscono risposta, o se essa non offre alcuna garanzia del ripristino della continuità aziendale, si procede con la seconda fase dell'allerta, in cui il revisore invita il consiglio di amministrazione a deliberare sui fatti sollevati. In questa fase, il carattere della riservatezza della procedura si allenta, in quanto il revisore è tenuto ad informare il presidente del tribunale circa l'esistenza di uno stato di allarme. Nel caso in cui l'organo amministrativo non deliberi, con la conseguenza che la continuità dell'impresa rimane a rischio, si passa alla fase successiva della procedura, in cui viene convocata un'assemblea ordinaria, a cui è presentato un rapporto straordinario redatto dal revisore. Se il revisore rileva che le decisioni assunte dall'assemblea dei soci non consentono di ripristinare la condizione di continuità, ne informa il presidente del Tribunale di commercio. La *procédure d'alerte* può poi essere attivata anche su iniziativa dei soci di società per azioni e di società a responsabilità limitata (artt. L. 225-232, L. 223-36 *Code de commerce*), i quali possono chiedere informazioni all'organo amministrativo su qualsiasi fatto che possa compromettere la continuità dell'operazione, poi comunicate ai revisori. Infine, la procedura, ai sensi dell'art. L. 2323-78 del *Code du travail*, può essere attivata dal consiglio di fabbrica - *comité d'entreprise*, il quale può chiedere ai dirigenti chiarimenti sui fatti che possono incidere sulla situazione economica dell'impresa. Nel caso in cui il comitato non ottenga le dovute informazioni ovvero le ritenga insoddisfacenti, questo redige una relazione, assistito eventualmente da un esperto contabile, che sarà poi trasmessa all'*employeur* e al *commissaire aux comptes*. Invece, per quanto riguarda l'allerta esterna, questa è attivabile su impulso autonomo del presidente del tribunale e, a differenza delle procedure precedenti, mira ad instaurare un dialogo confidenziale, in un incontro amichevole e volontario, tra l'imprenditore e il presidente del tribunale, al fine di elaborare congiuntamente le soluzioni più opportune per risanare l'impresa. L'art. L. 611-2 del *Code de commerce* prevede, invero, che il presidente del Tribunale di commercio, rilevate le difficoltà idonee a compromettere la continuità aziendale, possa convocare i dirigenti della società per sollecitare l'adozione di misure volte a porre rimedio alla situazione di difficoltà.

³⁵⁰ Sul punto è già ampio il dibattito dottrinale. In termini favorevoli alla scelta di introdurre un innovato sistema di allerta nel nostro ordinamento è S. DE MATTEIS, *L'allerta nel disegno di legge*

infatti, porre all'attenzione soltanto quelle questioni che, pur inserendosi nell'alveo delle nuove disposizioni normative che disciplinano l'allerta, rilevano unicamente dal punto di vista della costruzione dei profili di responsabilità degli amministratori nel profilarsi della crisi.

Ebbene, vale segnalare che, alla luce nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, costituiscono strumenti di allerta gli obblighi di segnalazione che vengono posti a carico dei soggetti di cui agli artt. 14 e 15 CCII, finalizzati alla tempestiva rilevazione degli indici della crisi dell'impresa e alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione (art. 12 CCII).

In prima battuta, lo strumento prevede che il debitore, rilevati gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, possa rivolgersi direttamente all'organismo di composizione della crisi, istituito presso ciascuna Camera di Commercio, per individuare gli interventi più idonei a porre efficacemente rimedio alla situazione di criticità rilevata³⁵¹. Al fine di stimolare l'apertura di una procedura assistita di composizione della crisi, il

delega n. 3671-bis, in Dir. fall., 2017, I p. 756 ss.; P. ABBADESSA, Prevenzione e risanamento nelle procedure concorsuali, cit., p. 720; M. C. CALDARELLI, Istituti di allerta e prevenzione nella riforma delle procedure concorsuali, in AA. Vv., Crisi dell'impresa e insolvenza, Giuffrè, Milano, 2005, p. 99 ss.; A. JORIO, Le soluzioni concordate delle crisi dell'impresa tra "privatizzazione" e tutela giudiziaria, in Fallimento, 2005, p. 1455; A. JORIO, La riforma della legge fallimentare tra realtà e utopia, cit., p. 2641; F. VASSALLI, La prevenzione della crisi d'impresa: bilancio attuale della legislazione italiana, proposte de iure condendo, Primi appunti, cit., p. 289; G. BOCCUZZI, I meccanismi di allerta e di prevenzione e le procedure stragiudiziali, cit., p. 626 ss.; L. PANZANI, I nuovi poteri autorizzatori del Tribunale e il sindacato di fattibilità del concordato, in Società 2013, p. 566 ss.; G. BOZZA, Le condizioni soggettive ed oggettive del nuovo concordato, in Fallimento, 2005, p. 955 ss.; M. FABIANI, Misure di allarme per la crisi d'impresa, in Fallimento, 2004, p. 825 ss. In senso analogo ma nella lettura aziendalistica v. E. GIACOSA - A. MAZZOLENI, La previsione della crisi d'impresa. Strumenti e segnali di allerta, cit., p. 12 ss. Invece, a favore dell'accantonamento dell'istituto dell'allerta è G. SANTONI, I sistemi di allerta e prevenzione e le procedure anticipatorie della crisi nel progetto di riforma della legge fallimentare, in Dir. fall., 2004, I, p. 736, il quale sostiene che ad oggi non esiste in Italia un'istituzione pubblica o privata avente «le forze numeriche e le competenze specifiche per sobbarcarsi il compito così gravoso di sollecitare e persuadere qualsiasi impresa che si trovi in crisi ad adottare le soluzioni più adatte». Sul punto v. anche M. SANDULLI, sub. art. 160, in La riforma della legge fallimentare, a cura di A. NIGRO – M. SANDULLI, vol. II, Torino, 2006, p. 981 ss.; N. RONDINONE, Il mito della conservazione dell'impresa in crisi e le ragioni della "commercialità", Giuffrè, Milano, 2012, p. 344.

³⁵¹ L'art. 12, co. 2, del Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza dispone che «il debitore, all'esito dell'allerta o anche prima della sua attivazione, può accedere al procedimenti di composizione assistita della crisi, che si svolge in modo riservato e confidenziale dinanzi all'OCRI».

legislatore, oltre a riconoscere al debitore la possibilità di ottenere dal giudice la protezione delle trattative (art. 20, CCII), prevede a suo vantaggio delle misure premiali, a condizione, però, che siano state adottate, in modo tempestivo, adeguate misure per fronteggiare lo stato di crisi (art. 25, CCII). Al contempo, il nuovo Codice pone l'imprenditore dinanzi alle proprie responsabilità, anche penali, che sorgono nei casi in cui egli abbia ingiustificatamente ostacolato l'emergere di una condizione di difficoltà dell'impresa (art. 344 CCII)³⁵².

Per quanto attiene al profilo dell'allerta interna, si impone agli organi di controllo della società, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, l'obbligo di segnalare agli amministratori, in modo immediato e documentato, l'esistenza di "fondati indizi della crisi", se rilevati nell'espletamento del loro incarico. In caso di omessa o inadeguata risposta da parte dei gestori, o di mancata adozione nei successivi sessanta giorni delle misure ritenute necessarie per superare la crisi, gli organi di controllo saranno tenuti ad informare senza indugio il competente organismo di composizione della crisi (art. 14 CCII)³⁵³.

Con riferimento, invece, al meccanismo dell'allerta esterna, i creditori qualificati, quali l'Agenzia delle entrate, l'Istituto nazionale della previdenza sociale e l'Agente della

³⁵² A ben vedere, il legislatore delegato intende adottare la c.d. tecnica «della carota e del bastone», in quanto mira a riconoscere al debitore misure premiali contrapposte, però, a misure sanzionatorie, al fine di incentivare, per quanto più è possibile, l'emersione anticipata della crisi d'impresa. L'espressione è quella di N. ROCCO DI TORREPADULA, *Le prospettive di riforma della legge fallimentare ed i profili generali del progetto di legge delega*, in *Dir. fall.*, 2004, I, p. 121, poi ripresa anche da L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 140, da S. DE MATTEIS, *L'allerta nel disegno di legge delega n. 3671-bis*, cit., p. 766, e ancora da S. DE MATTEIS, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, cit., p. 356. In posizione difforme si pone, invece, M. CATALDO, *La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e di composizione assistita della crisi*, cit., p. 1029, il quale osserva che, stante il carattere non giudiziale dell'allerta, anziché un sistema fondato su «premi e castighi», sarebbe più efficace un complesso di «incentivi e disincentivi».

³⁵³ Occorre precisare che la tempestiva segnalazione all'organismo di composizione della crisi da parte degli organi di controllo costituisce per gli stessi causa di esonero dalla responsabilità solidale per le conseguenze pregiudizievoli delle omissioni o delle azioni successivamente poste in essere dall'organo amministrativo, che non siano conseguenza diretta di decisioni assunte prima della segnalazione (art. 14, co. 3, CCII). In argomento v. M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido disegno di legge delega sulla crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2016, p. 261 ss., il quale osserva che attribuire agli organi di controllo dell'impresa la legittimazione ad instare per l'apertura di un procedimento volto all'accertamento della crisi e dell'insolvenza ben può comportare «un corto circuito nelle relazioni fra gli organi sociali ma i vantaggi appaiono, a prima vista, superiori agli svantaggi».

riscossione, a pena dell'inefficacia dei privilegi a loro accordati, sono tenuti a segnalare agli organi di controllo della società o all'organismo di composizione della crisi del perdurare di inadempimenti di importo rilevante (art. 15 CCII)³⁵⁴.

A seguito della segnalazione o dell'istanza, l'organismo di composizione della crisi, entro quindici giorni, convoca il debitore e, nel caso di società dotata di organi di controllo, i componenti di questi ultimi, per un'audizione, tenuta in via riservata e confidenziale, in cui si valuta la gravità della situazione di difficoltà dell'impresa e si individuano le misure più idonee per porvi rimedio, fissando il termine entro il quale il debitore deve riferire sulla loro attuazione (art. 18, CCII). Nell'ipotesi in cui non si concluda un accordo con i creditori sociali, permanendo, di conseguenza, la situazione di crisi, il collegio invita il debitore a presentare domanda di accesso ad una delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza previste dal nuovo CCII, nel termine di trenta giorni (art. 21 CCII).

Nel caso di mancata comparizione del debitore all'audizione ovvero di mancata presentazione dell'istanza di composizione assistita della crisi, l'organismo, reputato che gli

³⁵⁴ Per un inquadramento generale sul funzionamento del meccanismo di allerta disegnato dalla Commissione Rordorf, *ex multis*, v. R. RANALLI, *La riforma della crisi d'impresa. Dalla preallerta sino all'istanza al tribunale passando attraverso le procedure di composizione assistita. I presidi organizzativi e le regole di governo previste dalla riforma*, gennaio 2018, disponibile su www.osservatorio-oci.org; R. RANALLI, *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi: insidie ed opportunità*, 31 ottobre 2017, in www.ilfallimentarista.it; S. DE MATTEIS, *L'allerta nel disegno di legge delega n. 3671-bis*, cit., p. 756 ss.; G. A. POLICARO, *La crisi d'impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge di riforma fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 1038 ss. Per un'analisi più generale della legge delega di riforma della legge fallimentare, tra tanti, v. G. LO CASCIO, *Legge fallimentare attuale, legge delega di riforma e decreti attuativi in fieri*, in *Fallimento*, 2018, p. 525 ss.; G. D'ATTORRE, *Prime riflessioni sulla delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 517 ss.; G. LO CASCIO, *La nuova legge delega sulle procedure concorsuali tra diritto ed economia*, in *Fallimento*, 2017, p. 1253 ss.; A. BENOCCI, *Dal fallimento alla liquidazione giudiziale: rivoluzione culturale o make-up di regolamentazione?*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 759 ss.; S. DE MATTEIS, *I principi generali della legge delega di riforma delle procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2017, I, p. 1291 ss.; G. MEO, *I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma*, cit., p. 286 ss. Con riferimento ai contributi dottrinali successivi al d.lgs. 14/19, v. A. GUIOTTO, *I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi*, in *Fallimento*, 2019, p. 409 ss.; M. FERRO, *Allerta e composizione assistita della crisi nel d.lgs. n. 14/2019: le istituzioni della concorsualità preventiva*, in *Fallimento*, 2019, p. 419 ss.; M. BINI, *Procedura di allerta: indicatori della crisi ed obbligo di segnalazione da parte degli organi di controllo*, in *Società*, 2019, p. 430 ss.; M. PERRINO, *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 532 ss.

elementi acquisiti rendono evidente la sussistenza di uno stato di insolvenza del debitore, provvede a darne informazione al pubblico ministero presso il tribunale competente. Il pubblico ministero, quando ritiene fondata la notizia di insolvenza, presenta poi tempestivamente, e comunque entro sessanta giorni, il ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale (art. 22 CCII).

4. Il ruolo degli indicatori di *performance* nella tempestiva individuazione dell'evolversi dalla crisi d'impresa: alcune doverose riflessioni sulla capacità diagnostica degli indici di bilancio

Giunti a questo punto dell'analisi, si intende soffermare brevemente l'attenzione sull'importanza che assume l'identificazione del momento a partire dal quale l'impresa inizia a presentare segnali di squilibrio giuridicamente rilevanti, tali, quindi, da rendere necessario il ricorso alla procedura di allerta o, in alternativa, agli altri istituti previsti dal nostro ordinamento per la regolazione della crisi. A ben vedere, la definizione di siffatta "soglia" è fondamentale non soltanto per il corretto utilizzo e il buon funzionamento dell'allerta, ma anche per meglio delimitare i doveri e le responsabilità degli organi sociali nella gestione della crisi dell'impresa.

Muove da quest'ultima considerazione l'importante novità contenuta nel recente CCII che individua nell'«esistenza di fondati indizi della crisi» il presupposto oggettivo della procedura di allerta interna, atteso che, come già si è osservato, è con il verificarsi di significativi incrementi del rischio di insolvenza che le norme dell'allerta fanno scattare il dovere di segnalazione in capo agli organi di controllo societari.

Conviene poi ricordare che il CCII, nel definire gli "indicatori della crisi" (art. 13 CCII), fa riferimento a squilibri di natura reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore. Tali sbilanci si possono rilevare tramite appositi indici, volti a rilevare la sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale, quali sono quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che

l'impresa è in grado di generare, l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi e i ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto dall'art. 24 CCII³⁵⁵.

Ebbene, nella prospettiva del legislatore della riforma, la previsione della condizione che rende necessario un tempestivo intervento da parte degli organi sociali è rimessa alla deviazione dei sopramenzionati parametri, i quali dovrebbero allora esprimere una valutazione attendibile circa la rischiosità dell'impresa in termini di propensione ad una futura crisi³⁵⁶. In buona sostanza, siffatti indicatori, specie se integrati con ulteriori

³⁵⁵ Per una disamina degli indici di bilancio si rinvia alle linee guida fornite dal CNDCEC all'interno del documento *Crisi d'impresa: strumenti per l'individuazione di una procedura d'allerta*, pubblicato nel gennaio 2005. Sul tema è utile anche il rinvio allo studio offerto da P. RIVA - A. DANOVI - M. COMOLI - A. GARELLI, *Corporate Governance in Downturn Times: Detection and Alert – The New Italian Insolvency and Crisis Code*, in *Crisis Management*, InTechOpen, 2018, p. 157 ss., in partic. p. 172. L'analisi si propone di verificare se i quattro indicatori originariamente contenuti nella l. 19 ottobre 2017, n. 155 (*Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza*), riguardanti il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, l'indice di rotazione dei crediti, l'indice di rotazione del magazzino e l'indice di liquidità (art. 4, co. 1, lett. h), siano di per sé sufficienti per fondare un giudizio ragionevole sull'esistenza di una crisi potenziale e prospettica. Più specificatamente, l'esame è stato condotto su un campione di 677 imprese che hanno richiesto l'accesso al concordato preventivo dinanzi al Tribunale di Milano negli anni 2008-2014. Per ciascuna società del campione sono stati calcolati gli indici di interesse per i 3 anni precedenti l'accesso in procedura, verificando, in particolare, quando questi hanno assunto valori rappresentativi dell'esistenza di una crisi. Lo studio dimostra che gli indici proposti in un primo momento dal legislatore, poi venuti meno con il d.lgs. 14/19, in almeno nella metà dei casi, non sono in grado di fornire un parere corretto sull'esistenza di una crisi aziendale, non consentendo, perciò, di individuare correttamente e ragionevolmente le situazioni in cui si rende necessario intervenire con la procedura di allerta.

³⁵⁶ Del resto, è da tempo consolidata la tendenza di individuare nell'analisi di bilancio lo strumento per prevedere l'insolvenza o, comunque, per esprimere una valutazione circa lo "stato di salute" dell'impresa. Il tema della capacità segnaletica degli indici di bilancio si è sviluppato nella dottrina anglosassone a partire già dagli anni '30 del secolo scorso, al fine di rispondere all'esigenza di fornire maggiori informazioni sull'andamento delle imprese ai soggetti esterni, in particolar modo agli investitori. In un primo momento, gli studi si limitarono ad un'analisi monovariata, la quale intende individuare le imprese in difficoltà ricorrendo all'utilizzo di singoli indici di bilancio. Lo studio più significativo sul punto è quello di W. H. BEAVER, *Financial Ratios As Predictors of Failures*, in *Journal of Accounting Research*, 1966, vol. 4, p. 71 ss., il quale, nel sottolineare l'importanza dell'analisi di bilancio, individua gli indicatori più significativi nella previsione delle insolvenze aziendali. Siffatto approccio è stato, però, ampiamente criticato dalla letteratura, posto che l'impiego di un solo indicatore non consente di formulare un giudizio sufficientemente attendibile sulla generalizzata condizione economico-finanziaria dell'impresa. Per tale motivo, si sono largamente sviluppate tecniche statistiche di analisi multivariata, le quali esprimono un giudizio globale sullo stato della gestione in funzione dell'andamento di più variabili indipendenti. Tra i "modelli di previsione delle

informazioni riguardanti gli aspetti essenziali della gestione, dovrebbero rappresentare un utile espediente per diagnosticare la presenza di fattori sintomatici di una crisi potenziale, in quanto, seppur con un margine esiguo di approssimazione, consentono di formulare un giudizio sul generale “stato di salute” dell’impresa³⁵⁷.

Resta, però, da capire se tali indicatori siano effettivamente in grado di intercettare tempestivamente i sintomi che presagiscono un pregiudizio anche solo prospettico e potenziale della continuità aziendale, rappresentando, quindi, elementi informativi validi per stabilire se l’impresa si trova o meno in una condizione di crisi probabile. Pur non potendo in questa sede addentrarsi nello specifico in merito alla complessa problematica degli indici di bilancio, è doveroso sottolineare, almeno approssimativamente, che gli indicatori sebbene possiedano, in linea di principio, un importante valore segnaletico³⁵⁸, se

insolvenza”, diretti a formulare delle diagnosi strategiche a partire dai consuntivi contabili, deve ritenersi di fondamentale rilevanza il contributo offerto da E. I. Altman. Egli, infatti, nel 1968 elaborò un modello di previsione fondato da indicatori ottenuti dai dati di bilancio, denominato *Z-Score*, il quale rappresenta l’archetipo tra i modelli adottati negli studi aventi ad oggetto la diagnosi precoce della condizione di insolvenza. In argomento v. E. I. ALTMAN, *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, in *The Journal of Finance*, vol. 23, n. 4, 1968, p. 589 ss. Per un approfondimento sui modelli di previsione dell’insolvenza, tra i tanti, v. E. CANTONI, *La capacità segnaletica degli indici di bilancio. Riscontri empirici in condizioni di disequilibrio gestionale*, Franco Angeli, Milano, 2007, p. 106 ss.; E. GIACOSA - A. MAZZOLENI, *La previsione della crisi d’impresa. Strumenti e segnali di allerta*, cit., p. 75 ss.

³⁵⁷ A tal proposito, occorre ricordare che nell’attuale contesto non mancano regole volte ad intercettare in modo tempestivo i segni della crisi imminente. Merita ricordare il già citato Principio di revisione n. 570, riguardante la continuità aziendale, il quale fa riferimento ad eventi e circostanze, di tipo finanziario, gestionale o di altra natura, che possono far sorgere dubbi sul presupposto del *going concern*. Vale evidenziare, altresì, il Principio 11.1 delle Norme di comportamento del collegio sindacale, che, pur non individuando puntualmente i segnali della patologia aziendale, fornisce indicazioni particolarmente significative e utili al fine di individuare i fattori sintomatici di una crisi.

³⁵⁸ In argomento v. S. SCIARELLI, *La crisi d’impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova, 1995, p. 39 ss., il quale osserva che l’analisi di bilancio, pur scontando i limiti connessi all’effettiva capacità del bilancio di rappresentare la realtà aziendale, in funzione della valenza prevalentemente retrospettiva dei dati riportati, costituisce un’indagine fondamentale per analizzare la situazione e le prospettive dell’impresa. In tal senso v. anche A. ALBERICI, *Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze. Affidabilità bancaria e informativa del mercato mobiliare*, Isedi, Milano, 1975, p. 5 ss., per cui «non si può escludere che il bilancio conservi qualche capacità segnaletica [...]. Ritenere che i bilanci siano assolutamente incapaci di esprimere le situazioni economiche, patrimoniali e finanziarie delle aziende cui sono riferiti, sarebbe un errore». In particolare, l’A. sottolinea che gli indici, come qualsiasi dato storico, rappresentano il punto di partenza su cui fondare previsioni prospettiche, posto che si può «ipotizzare l’andamento futuro di

non sono integrati con un sistema più ampio e rappresentativo di informazioni, contestualizzato in funzione delle caratteristiche specifiche dell'impresa di riferimento, non sempre garantiscono risultati idonei ad evidenziare in modo sollecito e attendibile il "quadro clinico" dal punto di vista economico, finanziario e patrimoniale.

Più specificatamente, avvalendosi delle indicazioni fornite dalla scienza aziendalistica, si osserva che gli indicatori, nell'offrire informazioni sullo "stato di salute" dell'impresa, talvolta difettano tanto di tempestività, quanto di capacità previsionale, essendo determinati sulla base di medie astratte di dati contabili, i quali, oltre a non tenere conto delle specificità della singola realtà aziendale, hanno natura consuntiva³⁵⁹.

un fenomeno sulla base delle leggi che ne hanno governato le manifestazioni passate». Analogamente, E. CANTONI, *La capacità segnaletica degli indici di bilancio. Riscontri empirici in condizioni di disequilibrio gestionale*, cit., p. 43 ss., secondo cui «il punto di partenza è rappresentato dall'analisi storica a carattere revisionale [...]. Dall'analisi storica discende poi l'indagine delle prospettive economico finanziarie, tesa ad accertare i possibili andamenti futuri, generali e particolari». Sulla questione v. altresì M. BARBATO BERGAMIN, *Il valore segnaletico degli indici di bilancio in rapporto ai criteri seguiti per la loro determinazione*, in V. CODA - G. BRUNETTI - M. BARBATO BERGAMIN, *Indici di bilancio e flussi finanziari*, Etas, Milano, 1974, p. 4, secondo cui «per quanto riguarda le valutazioni prospettiche, gli indici, come qualsiasi altro dato storico, sono una base sulla quale si fondano le previsioni [...]. È soltanto in tale chiave che ad essi si attribuisce la capacità di fornire informazioni sulla situazione economica nonché sulla prospettive della situazione finanziaria».

³⁵⁹ In argomento v. E. GIACOSA - A. MAZZOLENI, *La previsione della crisi d'impresa: strumenti e segnali di allerta*, cit., p. 30, per cui «l'analisi di bilancio non è dotata di una capacità segnaletica tempestiva. Infatti, quando il bilancio mette in evidenza una palese circostanza di crisi, le cause della stessa potrebbero essere già in una fase degenerativa di difficile salvataggio». Sul tema v. anche M. BARBATO BERGAMIN, *Il valore segnaletico degli indici di bilancio in rapporto ai criteri seguiti per la loro determinazione*, cit., p. 4, che, con riferimento agli indici, o quozienti di bilancio, osserva che essi «non sono altro che uno strumento destinato a facilitare l'interpretazione dei bilanci. Perciò, se questi bilanci sono consuntivi, le notizie ricavate non potranno essere che storiche». In merito v. A. RIPARBELLI, *Il contributo della ragioneria nell'analisi dei dissesti aziendali*, Vallecchi, Firenze, 1950, p. 21 ss., in partic. p. 24, 95 e 116, il quale, con riferimento agli indici sintetici e segnaletici, sostiene che «data la complessità e l'atipicità dei fenomeni aziendali e le numerose ed intricate interdipendenze e connessioni fra essi esistenti, tali procedimenti statistico-contabili, danno in genere, risultati imprecisi e confusi e difficilmente riescono a spiegare, sia pure in larga approssimazione, il comportamento dal punto di vista dinamico dei fenomeni esaminati. Solo in particolari casi i rapporti e gli indici aziendali possono fornire, di fatto, informazioni utili». L'A. osserva che «la capacità segnaletica del bilancio di esercizio, o di una serie più o meno estesa di essi, è abbastanza notevole in senso consuntivo, mentre è minima e sicuramente insufficiente in senso prospettivo, poiché, in quest'ultimo caso, occorrono numerose informazioni e notizie estranee al bilancio stesso, da ricercarsi nella vivente economia dell'impresa». Pertanto, «anche gli indici aziendali più espressivi non possono avere un valore assoluto, ma semplicemente un valore segnaletico di avvertimento, per

Per di più, occorre tenere in considerazione che il grado di espressività dell'analisi di bilancio è strettamente connessa al livello di trasparenza e di attendibilità di tale documento, ragione per cui i valori presi a riferimento possono essere oggetto di un esame attendibile solo a condizione che siano ottenuti a fronte di una corretta applicazione delle norme e dei principi contabili³⁶⁰.

cui, nell'utilizzarli, non bisogna prescindere dalla considerazione delle particolari condizioni di mercato e di produzione in cui una data impresa può operare. Può, infatti, avvenire che una azienda presenti degli indici cattivi e tuttavia si trovi in buone condizioni di funzionamento». Ancora, v. V. CODA, *La valutazione della solvibilità a breve termine*, in G. BRUNETTI - V. CODA - F. FAVOTTO, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie dell'impresa*, Etas, Milano, 1990, p. 140 e 155, il quale, con riferimento agli indici di liquidità, sottolinea che «la valutazione della solvibilità a breve, pur incentrandosi sull'esame della situazione di liquidità, necessariamente si estende alle altre "dimensioni" dell'assetto economico-finanziario complessivo (la solidità, la redditività e lo sviluppo)». Pertanto, «trattasi di analisi che si fonda su una base di dati storici per protendersi verso il futuro. E in questa sua "tensione verso il futuro" deve ponderare sia la spinta inerziale che connota il sistema aziendale, sia gli elementi di novità che pur nel breve periodo possono insorgere». L'A. intende porre in evidenza come «non sia possibile predire la solvibilità a breve di un'impresa sulla base di mere proiezioni estrapolative della dinamica passata e della situazione presente», per cui occorre prospettare l'evoluzione a breve dell'assetto economico-finanziario. Sul punto è utile, altresì, il rinvio all'*Informativa e valutazione della crisi d'impresa*, CNDCEC, ottobre 2015, p. 17, ove si osserva che «un'impostazione *backward looking*, basata sull'esperienza passata cristallizzata nei prospetti contabili, risulta insufficiente poiché non consente di scontare le aspettative di evoluzione futura dell'azienda». Per una critica all'utilizzo degli indici per individuare il momento in cui si rende necessario un intervento per scongiurare l'insorgere di una condizione di crisi v. anche P. BASTIA, *Soluzioni per l'accertamento precoce della crisi*, febbraio 2018, disponibile su www.osservatorio-oci.org, p. 9 ss.; R. RANALLI, *Gli indicatori di allerta nel testo del disegno di legge delega della riforma fallimentare approvato dalla camera; esame critico; rischi per il sistema della imprese*, 14 febbraio 2017, in www.il caso.it, p. 1 ss.; R. RANALLI, *Il Codice della crisi e gli "indicatori significativi": la pericolosa conseguenza di un equivoco al quale occorre porre rimedio*, 12 novembre 2018, in www.il caso.it, p. 1 ss.; A. QUAGLI, *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, cit., p. 5; S. AMBROSINI, *Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 66.

³⁶⁰ In tal senso v. M. BARBATO BERGAMIN, *Il valore segnaletico degli indici di bilancio in rapporto ai criteri seguiti per la loro determinazione*, cit., p. 5, per cui «il valore segnaletico degli indici economici e finanziari dipende, in modo vincolante, dai criteri di valutazione adottati nella redazione dei bilanci analizzati». In argomento v. V. CODA *La valutazione della solvibilità a breve termine*, cit., p. 145, il quale pone in evidenza che «gli indicatori desunti dai bilanci di esercizio non possono segnalare con la necessaria continuità e tempestività l'evolversi della situazione di liquidità, neppure nell'ipotesi – di non certo frequente verifica – che si possa disporre di bilanci di esercizio infrannuali. E ciò sia per la lunghezza degli intervalli temporali con cui i bilanci di esercizio a scopi di informativa esterna vengono prodotti, sia per i ritardi, rispetto alla data di chiusura dell'esercizio, con cui i bilanci vengono compilati e comunicati all'esterno» Sul tema v. altresì E. CANTONI, *La capacità segnaletica degli indici di bilancio. Ricontri empirici in condizioni di disequilibrio gestionale*, cit., p. 41.

Ancora, si impone di ricordare che i limiti informativi del bilancio, connessi alla sua naturale soggettività, specie per quanto riguarda la valutazione di talune voci, tendono a rafforzarsi nel momento in cui l'impresa versa in una condizione di difficoltà³⁶¹. In tale circostanza, infatti, è più che probabile che i dati di bilancio diventino meno affidabili a causa di pratiche di "contabilità creativa", (c.d. *creative accounting*), utilizzate dalla gestione per tentare di celare la reale situazione in cui versa la società a finanziatori, creditori e investitori³⁶². In altri termini, in circostanze di crisi, lo sforzo degli amministratori potrebbe essere non di rado proteso ad occultare, o quanto meno ad attenuare, i segnali del deterioramento dei "parametri vitali" dell'impresa, motivo per cui i bilanci tendono frequentemente a manifestare con notevole ritardo gli elementi rivelatori della patologia aziendale³⁶³.

Dalle considerazioni anzi delineate discende la significativa conseguenza che non è opportuno rimettere in modo esclusivo agli indici di bilancio il delicato compito di evidenziare le situazioni in cui, venendo prospetticamente meno la continuità aziendale, si

³⁶¹ In argomento v. G. ZAPPA, *Il reddito d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1950, p. 436, per cui «il bilancio [...] in nessun modo può pervenire alla determinazione di una situazione finanziaria o di situazione economica: sia l'una che l'altra hanno natura essenzialmente prospettica». In tal senso si pone anche P. ONIDA, *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1965, p. 810, secondo il quale «è ingannevole far dire ai bilanci più di quanto essi possono in realtà significare ed è assurda la pretesa di chiedere ad un medesimo bilancio, a uno stesso sistema di valori, le più diverse conoscenze intorno al patrimonio, al reddito, alla situazione economica e finanziaria dell'azienda e alla loro dinamica». Sul tema v. anche L. AZZINI, *Le situazioni finanziarie investigate nella dinamica economica delle aziende*, Giuffrè, Milano, 1962, p. 102, il quale osserva che «la situazione finanziaria, e così pure la situazione economica, come determinazioni interne di azienda, non possono essere tratte dai bilanci di esercizio [...]. La situazione finanziaria, come pure la situazione economica, sono premesse della formazione del bilancio, non ne sono conseguenze».

³⁶² Sul punto v. 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. 336-337, ove viene posto in evidenza che questa forma di «manipolazione dei conti» (*manipulation of the accounts*) rappresenta un problema particolarmente significativo soprattutto nelle imprese di piccole dimensioni, ove gli azionisti sono profondamente coinvolti nella gestione.

³⁶³ In argomento v. E. CANTONI, *La capacità segnaletica degli indici di bilancio. Riscontri empirici in condizioni di disequilibrio gestionale*, cit., p. 99, il quale osserva 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».

rende necessaria la rapida attuazione di misure proattive di riequilibrio e di risanamento da parte dell'organo amministrativo.

Come si argomenterà meglio nel prosieguo, il sistema di allerta dovrebbe trovare attivazione nella fase di "pre-crisi", ovvero di «probabilità di probabile futura insolvenza»³⁶⁴, quando, sostanzialmente, emerge anche solo un probabile disequilibrio delle disponibilità liquide, pur ancora sussistendo risorse sufficienti a soddisfare i debiti scaduti e a breve scadenza. Si tratta, in definitiva, di un istituto che dovrebbe operare sulla base di un complesso meccanismo preventivo che consente di «cogliere una situazione presente, ma che è sintomatica di una prevedibile evoluzione futura verso la crisi»³⁶⁵.

Ciò è possibile, come si vedrà, solamente ricorrendo ad un'attività di pianificazione finanziaria, la quale, se associata all'analisi degli indicatori di *performance*, dovrebbe permettere di intercettare in modo rapido gli elementi che fanno presagire il venir meno della continuità aziendale. Questo perché, alla luce dell'introduzione dell'allerta, dovrebbe trovare pieno riconoscimento un dovere degli amministratori di intervenire non solo in corrispondenza di una crisi attuale, ma anche di una crisi potenziale, di cui, quindi, «si siano manifestati i primi sintomi e la cui ricorrenza sia ragionevolmente prognosticabile in un "prevedibile futuro"»³⁶⁶.

A ben vedere, il CCIl pare aver preso parzialmente coscienza dei limiti e dei pericoli insiti nell'utilizzo degli indici di bilancio nell'analisi dei dissesti aziendali, sul punto in cui ha

³⁶⁴ Così A. ROSSI, *Dalla crisi tipica ex CCIl alla resilienza della twilight zone*, cit., p. 296. In argomento v. anche P. MONTALENTI, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta dalla "Proposta Rordorf" al Codice della crisi*, cit., p. 488, il quale pone in evidenza come gli indici della crisi, ai fini della precoce rilevazione del declino, dovrebbero segnalare una situazione non di insolvenza probabile, ma un'insolvenza anche solo prospettica.

³⁶⁵ Così O. CAGNASSO, *Il controllo sulla gestione e il "tempo"*, in *Nuovo dir. soc.*, 5/2017, p. 367. In giurisprudenza v. Cass. 20 novembre 2018, n. 29913, in *www.il caso.it*, ove si legge che «dai dati di contabilità dell'impresa è consentito muovere per poter vagliare, nella concretezza di ciascuna singola fattispecie, se il debitore disponga di risorse idonee a fronteggiare in modo regolare le proprie obbligazioni, avendo riguardo alla scadenza di queste e alla natura e composizione dei cespiti dai quali sia eventualmente ipotizzabile ricavare il necessario per farvi fronte». La giurisprudenza di legittimità mette, quindi, in rilievo la necessità di partire dalle informazioni messe a disposizione dagli assetti contabili per proiettare, in prospettiva futura, la valutazione sulla situazione della società.

³⁶⁶ In questi termini si pone S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, cit., p. 1341-1342.

previsto che il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili, tenuto conto delle migliori prassi nazionali ed internazionali, sarà chiamato ad elaborare con cadenza triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica, secondo le classificazioni ISTAT, gli indici che fanno presumere in modo ragionevole la sussistenza di uno stato di crisi³⁶⁷. Ciò non solo, l'impresa che, in considerazione delle proprie caratteristiche, non ritenga adeguati gli indici così elaborati, specifica le ragioni nella nota integrativa al bilancio di esercizio e indica, nella medesima nota, gli indici idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi. In questa ipotesi, la norma prevede anche che un professionista indipendente provveda ad attestare l'adeguatezza degli indici autonomamente scelti in rapporto alle specificità dell'impresa (art. 13 CCII).

In conclusione, l'analisi di bilancio rappresenta indubbiamente un elemento fondante ed imprescindibile nel complessivo processo di diagnosi delle crisi aziendali, ma, allo scopo della rapida intercettazione dei sintomi della patologia incipiente, non può reputarsi, di per sé, sufficiente³⁶⁸. Infatti, il rischio è che, tramite gli indicatori di crisi, si vengano ad intercettare solo quelle situazioni patologiche già manifeste, necessitanti, quindi, di un trattamento concorsuale, azzerando, di conseguenza, il significato concretamente attribuito al tanto acclamato dovere di intervenire per rilevare la crisi in corrispondenza delle sue prime puntate iniziali. Ed è proprio per tale motivo che si reputa, ancora una volta, doveroso sottolineare la necessità di ricorrere a strumenti "altri" per la rapida intercettazione delle crisi aziendali, i quali, pertanto, devono essere in grado di evidenziare preventivamente potenziali situazioni di criticità gestionale³⁶⁹.

³⁶⁷ In argomento v. R. RANALLI, *Il Codice della crisi e gli "indicatori significativi": la pericolosa conseguenza di un equivoco al quale occorre porre rimedio*, cit., p. 2.

³⁶⁸ In questi termini si pone anche S. LEUZZI, *Indicizzazione della crisi d'impresa e ruolo degli organi di controllo: note a margine del nuovo sistema*, cit., p. 14.

³⁶⁹ In senso analogo si pone E. GIACOSA - A. MAZZOLENI, *La previsione della crisi d'impresa: strumenti e segnali di allerta*, cit., p. 30.

5. La procedura di allerta contenuta nel nuovo CCII: verso nuovi doveri per gli amministratori?

A fronte della possibile inidoneità degli indici di bilancio a consentire un tempestivo intervento da parte degli organi sociali nella crisi, rimane aperto il dibattito in merito all'articolazione dei doveri di amministratori e sindaci nella fase "crepuscolare" dell'impresa. Infatti, è ancora necessario, nonché opportuno, chiedersi se sia possibile desumere un obbligo degli amministratori di alterare il proprio agire in presenza di una situazione di pre-crisi, a prescindere dal superamento degli indici a cui specificatamente rimanda l'art. 13 CCII.

A ben guardare, un dovere degli amministratori di conformare il proprio agire in presenza dei sintomi della crisi incipiente, a prescindere dalla rilevazione degli indicatori a cui demanda l'art. 13 CCII, pare rilevare ai sensi dell'art. 14, co. 1, CCII, il quale dispone che gli organi di controllo e il revisore «hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative [...] se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione». Nella previsione che attribuisce un ruolo attivo agli organi di controllo, si può intravedere anche un dovere di pronta reazione in capo agli amministratori nella fasi di pre-crisi, funzionale a disciplinare quelle situazioni che, se non adeguatamente governate, potrebbero comportare l'emersione degli indici e, quindi, conseguentemente la crisi conclamata.

Si è detto che il buon funzionamento della procedura di allerta dipende strettamente dall'identificazione, pur se in via esiguamente approssimativa, del presupposto oggettivo della sua attivazione, vale a dire del momento a partire dal quale l'impresa presenta segnali di squilibrio economicamente rilevanti. Si è altresì precisato che ciò è necessario non soltanto al fine di rendere possibile la sollecita messa in funzione dell'allerta, ma anche nell'ottica di meglio definire i poteri e le responsabilità degli organi sociali, onde identificare la "soglia" oltre la quale mutano i doveri dei gestori in conseguenza dell'emergere dei primi sintomi della patologia incipiente.

Occorre, in proposito, ricordare che il legislatore della riforma, fra le modifiche da apportare al codice civile, ha previsto, tra le altre cose, l'introduzione del dovere dell'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, oltre che degli organi sociali, di istituire assetti organizzativi adeguati per la sollecita rilevazione dello stato di crisi e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi per la tempestiva adozione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero del *going concern* (art. 2086 c.c., ripreso anche dagli artt. 3 e 4, co. 2, lett. b) del CCII).

Da questo punto di vista, deve ritenersi che il sistema di allerta, se da un lato incide profondamente sulla posizione degli organi di controllo, attribuendo ai medesimi l'importante prerogativa di avviare direttamente la procedura, dall'altro, per quanto specificatamente attiene ai doveri dell'organo amministrativo, esso non presenta profili di rilevante novità³⁷⁰. Già prima dei lavori della recente riforma, in dottrina si era, infatti, largamente consolidata la tesi secondo cui, pur in assenza di un'espressa previsione normativa, i doveri degli amministratori nella c.d. fase "crepuscolare" o di pre-crisi si ricavano, in via interpretativa, dalle disposizioni dell'impianto codicistico (artt. 2381, 2392, 2394, 2403, 2497 c.c.)³⁷¹, oltre che dall'art. 217, co. 1, n. 4, l.f., che sanziona penalmente,

³⁷⁰ In senso analogo si pone A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *Disciplina delle crisi nell'impresa societaria, doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana*, 1 novembre 2018, in *www.il caso.it*, p. 7.

³⁷¹ A ben vedere, un meccanismo di allarme già era presente nelle regole del diritto positivo *ante* riforma, in particolare negli artt. 2381, 2403, 2392 e 2497 c.c., dai quali emerge il dovere degli organi sociali di rilevare tempestivamente i segnali di pericolo per la continuazione dell'impresa. Sul punto v. M. SANDULLI, *I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2009, p. 1100 ss., in partic. p. 1109, il quale sottolinea che «esistono nella normativa vigente doverosi strumenti di rilevazione tempestiva della crisi d'impresa, nonché strumenti di ragionevole e attendibile previsione della stessa». In tal senso si pone anche F. PACILEO, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Giuffrè, Milano, 2017, p. 362 ss., il quale ritiene che i profili di allerta e di prevenzione nell'ambito del diritto societario, se attuati ed osservati in modo tempestivo e in maniera corretta, rappresentano il migliore rimedio attuale alla crisi d'impresa. Dello stesso avviso è anche A. ZOPPINI, *Emersione della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency)*, cit., p. 59, il quale sottolinea che nell'organizzazione societaria sono già presenti tutti i rimedi di allerta. In questi termini v. anche G. FERRI jr., *Lo stato d'insolvenza*, cit., p. 1171. Ancora, sul punto v. S. FORTUNATO, *Intervento*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Atti del Convegno (Torino 8-9 aprile 2011), a cura di A. JORIO, Giuffrè, Milano, 2012, p. 176, il quale osserva che i meccanismi di allerta operano nel diritto societario dal punto di vista della trasparenza informativa, la quale accompagna tanto la disciplina del capitale sociale, quanto il principio della continuità aziendale. In argomento v. ancora S. FORTUNATO, *Recenti sviluppi della riforma sulla*

con il reato di bancarotta semplice, l'inerzia del debitore che abbia comportato l'aggravamento del dissesto.

Nel corso della trattazione precedente si è, invero, ampiamente messo in evidenza che l'organo di gestione è tenuto a rilevare preventivamente il verificarsi di situazioni sintomatiche di tensione per l'impresa, mediante l'attuazione di valutazioni previsionali e prospettive, in funzione della sollecita predisposizione dei rimedi correttivi. È, dunque, agevole desumere la ragione per cui l'organo amministrativo sia tenuto a predisporre un assetto organizzativo interno atto a consentire un'informazione periodica sulla situazione generale dell'impresa, idoneo, quindi, a far emergere in modo tempestivo i segni della patologia incipiente³⁷². In sostanza, in situazioni di crisi imminente, il dovere di agire in modo diligente e conforme alla corretta amministrazione si traduce in un obbligo di tempestivo intervento da parte dell'organo amministrativo, nonché di rapido ricorso ad uno degli strumenti offerti dall'ordinamento per la regolazione della crisi³⁷³.

Con riferimento al tema dei doveri "da allerta" degli amministratori, il profilo senz'altro più interessante può essere rintracciato partendo dalla nozione di stato di crisi

disciplina delle crisi, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 593. Posizione conforme, nella letteratura aziendalistica, in C. BAUCO - A. PANIZZA, *Prevenzione dell'insolvenza e continuità aziendale: il ruolo della procedura di allerta*, in *Amministrazione & Finanza*, 2016, p. 3. Invece, per una posizione difforme rispetto a quella assunta dagli A. poc'anzi citati, v. F. VASSALLI, *La prevenzione delle crisi di impresa: bilancio attuale della legislazione italiana, proposta de jure condendo. Primi appunti*, cit., p. 291, secondo cui, pur ammettendo che risulta ricavabile un grado di prevenzione della crisi dell'impresa da alcune norme codicistiche (artt. 2406, 2408 e 2409 c.c.), quello che pare essere del tutto mancante nel nostro sistema è un apparato che permetta di rilevare tempestivamente i pericoli della crisi che non dipendono da comportamenti dell'organo amministrativo posti in essere in violazione di norme di legge o di statuto. In questa direzione anche M. FABIANI, *Misure di allarme per la crisi d'impresa*, cit., p. 829, il quale osserva che le disposizioni del codice civile, specie con riguardo ai doveri del collegio sindacale, sono state strutturalmente pensate per la fisiologia dell'attività imprenditoriale. Per questo motivo le disposizioni del codice civile non sono sufficienti a proposito del controllo sulla gestione dell'impresa.

³⁷² Sul tema v. C. ANGELICI, *Intervento alla Tavola rotonda su "L'interesse sociale tra contrattualismo e istituzionalismo"*, cit., p. 11, il quale osserva che «l'amministratore, e più ampiamente l'imprenditore, si presenta nei termini che ci ha recentemente descritto Francesco Denozza, quello di «un abile decifratore dei segnali provenienti dal mercato e come un organizzatore della propria azione massimizzante», un tal senso «sostanzialmente passivo»; sicché il problema si riduce a quello di accertare se egli ha correttamente svolto tale opera di «decifrazione». Il riferimento è a F. DENOZZA, *Fallimenti del mercato: i limiti della giustizia mercantile e la vuota nozione di "parte debole"*, in *Rivista ODC*, 3/2013, 2013, p. 14.

³⁷³ Sul dovere di intervento, v. *infra*, cap. VI, par. 2 ss.

elaborata in occasione della recente riforma, la quale, come noto, fa riferimento ad uno «stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza»³⁷⁴, che «si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate» (art. 2, co. 1, lett. a), CCII). Si osserva che la definizione di crisi contenuta nel CCII, quale presupposto per l'applicazione dei doveri di segnalazione di cui all'art. 14 CCII, è di per sé prossima ad un vero e proprio stato di insolvenza, essendo questo, per l'appunto, un evento probabile, tanto da poter essere definito come condizione di insolvenza prospettica³⁷⁵. In merito, è interessante ricordare come attenta dottrina abbia ricondotto uno stato di difficoltà economico-finanziaria, caratterizzato da un'inadeguatezza dei flussi di liquidità prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate, ad uno stato di insolvenza già attuale³⁷⁶.

Merita poi evidenziare che siffatta definizione di crisi presenta, se non altro apparentemente, un'importante contraddizione, data dal fatto che la procedura di allerta, quale intervento rivolto alla regolazione di una fase precoce di crisi, dovrebbe poter operare già quando sussiste un mero rischio o pericolo di futura insolvenza e, dunque, non solo nello stadio più avanzato di criticità, in cui, di fatto, si delinea lo scenario più preoccupante della probabilità di insolvenza³⁷⁷.

³⁷⁴ In argomento v. il quaderno n. 71 della Scuola di alta formazione in materia di *Sistemi di allerta interna*, pubblicato nel 2017 dall'ODCEC di Milano, in partic. p. 65, ove è precisato che la probabilità di insolvenza è una «misura quantitativa, espressa da un numero compreso tra 0 ed 1, del rischio d'insolvenza». Più in particolare, «essa esprime, sulla base di un'ordinata e sistematica analisi e valutazione di tutte le informazioni disponibili in un dato istante, la ragionevole convinzione del soggetto valutatore [...] circa la possibilità che l'impresa diventi insolvente (stato d'insolvenza), con conseguente interruzione della continuità aziendale, entro un determinato intervallo temporale, di norma uno, tre o cinque anni». Per un esame critico del quaderno n.71 dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano, v. G. A. POLICARO, *"Sistemi di allerta interna": il quaderno n. 71 della Commissione Controllo Societario dell'ODCEC di Milano*, in *Nuovo dir. soc.*, 9/2017, p. 1069 ss.

³⁷⁵ In questi termini si pone A. ROSSI, *Dalla crisi tipica ex CCII alla resilienza della twilight zone*, cit., p. 293. Sul tema v. anche S. LEUZZI, *Indicizzazione della crisi d'impresa e ruolo degli organi di controllo: note a margine del nuovo sistema*, cit., p. 21.

³⁷⁶ Così G. TERRANOVA, *Insolvenza, stato di crisi, sovraindebitamento*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 75 ss.

³⁷⁷ Sul punto v. O. GRABOVIC MEI, *La diagnosi della crisi di impresa*, in *Riv. dott. comm.*, 1984, p. 432, per cui «una buona diagnosi dei malesseri d'azienda deve riconoscere gli squilibri al loro primo insorgere, al fine di intervenire prima che la situazione si logori». A ben vedere, una previsione che

L'incongruenza insita nella nozione di stato di crisi rende necessario procedere con una ricostruzione della medesima, ricorrendo a conoscenze proprie della scienza aziendalistica, la quale, servendosi di un approccio interno-previsionale, definisce la crisi come una «fase involutiva di disequilibrio economico tale da determinare una sistematica incapacità prospettica di adempiere le obbligazioni assunte e pianificate tramite l'ordinario andamento gestionale»³⁷⁸. Al riguardo, è doveroso sottolineare che il riferimento non è soltanto alle disponibilità liquide e ai debiti attuali, bensì anche ai flussi di cassa non ancora risultanti, ma la cui assunzione futura può essere pianificata in funzione del prevedibile andamento della gestione³⁷⁹.

Orbene, arricchire la nozione giuridica dello stato di crisi con nozioni tipicamente aziendalistiche induce almeno a due ordini di considerazioni.

In prima battuta, interpretare la fenomenologia della crisi dalla prospettiva aziendalistica assicura maggiore efficienza al funzionamento del sistema di allerta, atteso che l'operatività del dovere di attivazione degli organi sociali viene ad essere anticipata al momento in cui si prospetta che i flussi reddituali futuri non saranno in grado di dare copertura ai flussi prospettici degli investimenti e dei finanziamenti³⁸⁰.

condiziona l'intervento delle procedure di allerta solamente alla fase prossima all'insolvenza potrebbe comportare attivazioni troppo tardive, quindi non coerenti con la finalità stessa dell'istituto. In tal senso v. anche M. CATALDO, *La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e composizione assistita*, cit., p. 1024. Sul punto v. altresì M. ARATO, *La riforma organica delle procedure concorsuali nel disegno di legge delega elaborato dalla Commissione Rordorf*, in AA. VV., *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. CAGNASSO - L. PANZANI, vol. III, Utet, Torino, 2016, p. 4532, il quale, con riferimento alla recente riforma, sottolinea che «la nozione di stato di crisi ricomprenderà esclusivamente le situazioni prodromiche rispetto all'insolvenza vera e propria e suscettibili di degenerare in quest'ultima». Da questa prospettiva, vale ricordare che la disciplina aziendalistica mette in evidenza una serie di situazioni in cui sussiste una condizione di difficoltà per l'impresa, che, pur non preannunciando inevitabilmente l'insolvenza, necessitano in ogni modo di essere rilevate con tempestività.

³⁷⁸ Così A. QUAGLI, *La definizione del concetto di crisi aziendale e la sua rilevanza giuridica*, in *Amministrazione & finanza*, 2014, p. 35.

³⁷⁹ Sul punto v. G. CARMELLINO, *Le droit français des entreprises en difficulté e i rapporti con la nuova normativa europea*, cit., p. 1061 ss.

³⁸⁰ In tal senso si pone A. QUAGLI, *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, cit., p. 9 ss. Sul punto v. anche S. DE MATTEIS, *L'emersione anticipata delle crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, cit., p. 365 ss., il quale sottolinea che il presupposto oggettivo dell'allerta è più ampio della nozione di stato di crisi, in quanto è sufficiente l'esistenza di «fondati indizi della crisi». In altre parole, per attivare l'allerta non è necessario che

In secondo luogo, definire lo stato di crisi in termini aziendalistici consente di avvicinare l'istituto messo a punto dalla Commissione Rordorf alla soluzione accolta nell'ordinamento d'oltralpe, ove il presupposto oggettivo di attivazione dell'allerta è individuato nella rilevazione di elementi idonei a compromettere la "*continuité de l'exploitation*"³⁸¹. Trattasi di un concetto di natura contabile, equiparabile al *going concern*, che, basandosi sull'andamento dei flussi di cassa futuri, esprime un giudizio sulla salute finanziaria dell'impresa, alla luce della rilevazione di *clignotants*, ovvero di segnali di difficoltà reali o potenziali³⁸².

Ebbene, se si conviene sull'assunto secondo cui la crisi sorge nel momento in cui l'impresa è incapace di generare, prospetticamente e per il tramite della propria gestione caratteristica, sufficiente cassa per pagare i debiti, è allora agevole condividere anche l'importanza in ordine all'introdurre nelle prassi amministrative e di controllo societarie la sistematica adozione del *business plan*. Il piano economico-finanziario consente, invero, di «evidenziare l'impostazione strategica generale dell'azienda opportunamente declinata nei suoi elementi operativi tipici, quali i ricavi, i costi ed i risultati previsionali»³⁸³.

Del resto, la programmazione, intesa quale attività di previsione degli scenari in cui l'impresa verrà a trovarsi nel prossimo futuro³⁸⁴, consente di esprimere una valutazione sul

sussista la "probabilità di futura insolvenza", essendo sufficiente che vi sia il rischio della crisi, vale a dire che l'impresa versi nella fase di pre-crisi. Secondo l'A., tale interpretazione da un lato è coerente con la filosofia di fondo della riforma, fondata sulla cultura della prevenzione, e, dall'altro, è funzionale a rendere efficace il tentativo di risanamento.

³⁸¹ Come già osservato, nell'ordinamento francese la procedura di allerta può essere attivata su impulso dei *commissaires aux comptes*, dei soci e del presidente del Tribunale di commercio quando questi rilevino elementi che possono compromettere la continuità aziendale. Con riferimento alla procedura azionata dal *comité d'entreprise*, merita evidenziare che il criterio di attivazione è più ampio rispetto alle altre ipotesi di allerta previste dalla legge, in quanto non fa riferimento ai fatti idonei a compromettere la continuità aziendale, ma a quelli che, più in generale, possono incidere sulla situazione economica dell'impresa. Sul punto v. M. J. CAMPANA, *L'impresa in crisi. L'esperienza del diritto francese*, cit., p. 980 ss., la quale osserva che «la differenza di terminologia utilizzata dal legislatore rispetto all'attivazione operata del revisore indica che i due allarmi possono riguardare situazioni diverse».

³⁸² In argomento v. G. CARMELLINO, *Una prospettiva d'oltralpe: la procédure d'alerte ed il libro VI del codice di commercio francese*, cit., p. 373 ss.

³⁸³ Così E. GIACOSA - A. MAZZOLENI, *La previsione della crisi d'impresa: strumenti e segnali di allerta*, cit., p. 58.

³⁸⁴ In argomento v. D. GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, cit., p. 165.

suo complessivo “stato di salute”, funzionale, a sua volta, per consentire l’attivazione delle misure dirette a correggere rapidamente l’andamento involutivo delle *performance* aziendali e per evitare l’inevitabile avvio verso il *default*³⁸⁵.

³⁸⁵ Sul punto v. V. CODA *La valutazione della solvibilità a breve termine*, cit., p. 146, per cui, stante le limitazioni del significato segnaletico degli indicatori di liquidità desunti dal bilancio di esercizio, «l’analista esterno attinge anche ad altre fonti le informazioni capaci di segnalargli eventuali mutamenti nella situazione di liquidità». In argomento v. A. QUAGLI, *Il concetto di crisi d’impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, cit., p. 5 ss., in partic. p. 8, il quale sostiene che l’intercettazione della crisi è possibile solamente disponendo di una vista “interna” dell’impresa, vale a dire mediante la consultazione dei piani economico-finanziari predisposti dall’imprenditore. Sul punto v. anche P. BASTIA, *Soluzioni per l’accertamento precoce della crisi*, cit., p. 3, secondo cui «se le critiche alla rilevanza delle analisi delle condizioni di equilibrio patrimoniale, economica e finanziaria, circa i limiti dovuti alla loro storicità e staticità, possono essere in parte accolte con riferimento all’utilizzo di bilanci storici, esse non hanno ragione di essere quando le grandezze numeriche sono lette ed estrapolate da *budget* e da piani aziendali attendibili, in quanto basati su prudenti e ragionevoli assunzioni chiaramente esplicitate». V. anche R. RANALLI, *I piani d’impresa nel governo societario e nella composizione della crisi tra il regime attuale e la riforma*, in *Fallimento*, 2018, p. 1051 ss., il quale sottolinea che «per la consapevolezza dell’effettivo andamento aziendale non è sufficiente esaminare il dato storico e tanto meno conoscere la situazione patrimoniale in essere, ma occorre un’adeguata stima del prevedibile andamento aziendale. Si tratta di una stima che l’organo amministrativo è in grado di rendere solo in presenza di un piano e del monitoraggio degli scostamenti dell’andamento corrente rispetto a quanto previsto dallo stesso». Ancora D. GALLETI, *L’insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 4 ss., il quale sottolinea che è «nell’esame del piano strategico che si devono concentrare gli sforzi e le verifiche, volte a rilevare la ormai sopravvenuta cessazione di ogni prospettiva di continuità aziendale». Ciò stante, appare chiara l’importanza in ordine alla redazione di un piano d’impresa seguendo un percorso razionale e logico, tanto che le *best practices* si sono pronunciate proprio nel senso di predisporre delle utili linee guida per gli operatori. A tal proposito, occorre richiamare la *Guida al Piano Industriale*, emanata nel 2003 da Borsa Italiana, la quale offre significativi contributi da utilizzare nella redazione del piano industriale che va poi presentato dalla società emittente per la quotazione nei mercati regolamentati, organizzati e gestiti da Borsa Italiana, per soddisfare quanto previsto nel *Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A.* e nel *Regolamento del Nuovo Mercato Organizzato e Gestito da Borsa Italiana S.p.A.* Per quanto concerne l’ambito della crisi d’impresa, è doveroso il rinvio alle *Linee Guida per il Finanziamento delle Imprese in crisi emanate dall’Università di Firenze con Assonime e Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili*, emanate nel gennaio 2010, a cui ha fatto seguito una seconda edizione nel 2015, ove il piano è inteso quale insieme di atti e di eventi fra loro coordinati, volti al risanamento dell’impresa. Particolarmente significativa è la Raccomandazione n. 8, la quale dispone che «il piano contiene specifiche analisi di sensitività che permettono di valutare la solidità dei risultati economico-finanziari indicati». Sul punto è doveroso richiamare anche le *Linee guida alla redazione del business plan del CNDCEC*, a cura del Gruppo di Lavoro Area Finanza Aziendale, emanate nel maggio 2011, le quali offrono uno schema completo nonché un sistematico supporto e ausilio nell’elaborazione del piano. Infine, è utile anche fare riferimento ai *Principi per la redazione dei piani di risanamento* approvati dal CNDCEC nel settembre 2017.

Volendo fare ancora riferimento all'ordinamento francese, si osserva che ivi è ampiamente condivisa l'opinione secondo cui la contabilità tradizionale, riferendosi ad esercizi passati, è inadeguata o, comunque, insufficiente alla sollecita intercettazione dei sintomi di una crisi imminente. Per questo motivo, con la legge del 1984, il legislatore ha imposto la redazione di documenti c.d. *prévisionnelle*, i quali, avendo uno spiccato orientamento prospettico, intendono offrire importanti informazioni sull'avvenire dell'impresa³⁸⁶.

In particolare, l'art. R232-2 del *Code de commerce* prevede che le società che soddisfano le condizioni segnatamente previste dalla legge sono tenute a redigere i documenti di cui all'articolo L. 232-2, vale a dire un prospetto delle attività disponibili e realizzabili, delle passività esigibili, un conto dei risultati previsionali, un quadro dei finanziamenti e un piano dei finanziamenti futuri³⁸⁷. Trattasi di documenti che, a differenza della contabilità tradizionale, non sono soggetti a pubblicità, in conseguenza del fatto che la diffusione delle informazioni in essi contenute potrebbe far sorgere pericolosi allarmismi, con l'effetto di pregiudicare, *in primis*, il credito d'impresa. Da ciò ne deriva che questi sono comunicati esclusivamente al *comité d'entreprise*, ai *commissaires aux comptes* e al consiglio di sorveglianza, mentre i soci ne vengono a conoscenza solo in occasione dell'assemblea generale annuale, per mezzo di un'apposita relazione redatta dagli amministratori.

³⁸⁶ In argomento v. A. JORIO, *La nuova legge francese sull'insolvenza: "ça ira, ça ira, ça ira, les créanciers on les pendra!"*, cit., p. 634, il quale specifica che i documenti a carattere previsionale sono *le compte de résultat prévisionnel* e *le plan de financement prévisionnel*. Sul tema v. anche G. CARMELLINO, *Una prospettiva d'oltralpe: la procédure d'alerte ed il libro VI del codice di commercio francese*, cit., p. 364 ss., il quale sottolinea che la tecnica della contabilità *prévisionnelle* pone gli amministratori nella condizione di essere in possesso di elementi informativi più completi ed orientati prospetticamente. Tuttavia, l'A. critica il fatto che il legislatore non abbia previsto alcun regime sanzionatorio specifico in caso di violazione delle regole riguardanti l'informazione *prévisionnelle*. La responsabilità dell'organo gestorio è azionabile, invero, solamente alle condizioni previste dal diritto comune, perciò allorquando l'assenza o l'inesattezza delle informazioni previsionali abbia cagionato un danno alla società o a terzi.

³⁸⁷ V. l'art. L. 232-2 *Code de commerce* per cui «*le conseil d'administration, le directoire ou les gérants sont tenus d'établir une situation de l'actif réalisable et disponible, valeurs d'exploitation exclues, et du passif exigible, un compte de résultat prévisionnel, un tableau de financement en même temps que le bilan annuel et un plan de financement prévisionnel*».

A ben vedere, una scelta di questo tipo pare senz'altro condivisibile pure nel nostro ordinamento, anche in funzione di quanto previsto dall'art. 13 CCII il quale, facendo riferimento alla «sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale», sembra presupporre la predisposizione di documenti contabili a carattere previsionale, atti a valutare se sussiste o meno l'equilibrio aziendale da un punto di vista finanziario. A tale ultimo riguardo, si potrebbe, però, contestare l'efficacia di previsioni prospettiche limitate solamente ai sei mesi successivi, in quanto è solo allungando l'orizzonte temporale dell'analisi che diviene concretamente possibile intercettare in anticipo i fattori di crisi potenziale³⁸⁸.

Se dal punto di vista economico risulta pienamente giustificata l'introduzione dell'informativa previsionale, dal punto di vista giuridico si osserva che la pianificazione strategica e il controllo di gestione, specie nella prospettiva della gestione della liquidità, possono dirsi espressione della corretta e diligente gestione dell'impresa, quindi concretizzazione di tutti quei doveri che impongono agli amministratori di valutare la capacità dell'impresa di continuare ad operare nel prossimo futuro³⁸⁹. Pertanto, volendo fare riferimento alla recente riforma, si ritiene che il dovere dell'imprenditore, in forma societaria o collettiva, di predisporre assetti adeguati alla tempestiva rilevazione della crisi si esprime, in sostanza, anche nell'implementazione di un controllo di gestione,

³⁸⁸ In questo senso si pone C. CARAMIELLO, *Programmi e piani aziendali*, cit., p. 7-8, il quale osserva che non vi è gestione programmata se l'impresa «si limita ad osservare le espressioni *attuali* dell'ambiente o quelle di *brevissimo* e di *breve termine*. [...] La condizione necessaria per parlare di programmazione consiste nell'osservazione dell'ambiente con un'ottica di medio-lungo termine». Sul punto v. anche *Informativa e valutazione della crisi d'impresa*, cit., p. 17 ss., la quale accorda preferenza ad un'ottica prospettica e di programmazione, in quanto solamente una pianificazione a medio termine può rilavare uno stato di crisi. In termini analoghi, v. la già citata guida concernente i *Sistemi interni di allerta*, a cura dell'ODCEC di Milano, in partic. p. 81, la quale sottolinea l'importanza in ordine alla possibilità di utilizzare bilanci prospettici ovvero piani aziendali (*business plan*) per effettuare valutazioni in merito alla sostenibilità prospettica. Per di più, il documento in oggetto chiarisce che i piani industriali dovrebbero essere sottoposti ad un'analisi di *stress*, ove, oltre allo scenario base (*base case*), si tengono in considerazione anche i flussi previsionali associati ad un'eventuale evoluzione peggiorativa (*analisi worst*).

³⁸⁹ Sul punto v. S. SCIARELLI, *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, cit., p. 35, il quale osserva che «per l'individuazione tempestiva di una crisi aziendale, per evitare cioè ch'essa dallo stato latente passi a quello acuto, è [...] fondamentale l'attuazione di un buon controllo di gestione e la verifica periodica dell'efficacia della strategia e dell'efficienza della struttura aziendale».

strumentale a rendere possibile la redazione di un piano volto a monitorare costantemente l'andamento prospettico della gestione³⁹⁰, per contenere al minimo il "non prevedibile"³⁹¹.

³⁹⁰ La questione è sollevata da ultimo da A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *Disciplina delle crisi nell'impresa societaria, doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana*, cit., p. 24; G. VERNA, *Strumenti per il nuovo assetto organizzativo delle società*, cit., p. 930; M. ARATO, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi: ruoli e prerogative di amministratori, sindaci e revisori*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 80; M. C. CARDARELLI, *Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica e aziendalistica*, cit., p. 168; C. FIENGO, *Il rendiconto finanziario: una valida fonte di informazioni nella prospettiva della prognosi della crisi*, cit., p. 398 ss. Sul tema anche P. MONTALENTI, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta nella riforma Rordorf*, in *Nuovo dir. soc.*, 6/2018, p. 960 ss; S. AMBROSINI, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, cit., p. 7; S. LEUZZI, *Indicizzazione della crisi d'impresa e ruolo degli organi di controllo: note a margine del nuovo sistema*, cit., 14. Ancora, v. A. PANIZZA, *Il piano industriale come strumento di prevenzione e gestione della crisi*, cit., p. 15, per cui «l'applicazione in azienda di un sistema di *risk management* si configura quale elemento dell'assetto organizzativo aziendale». È poi utile in rinvio a V. DE SENSI, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, cit., p. 354, per cui «la pianificazione strategica, nella quale vogliamo far rientrare quella relativa agli interventi per la gestione della crisi, non è estranea agli adeguati assetti organizzativi; anzi [...] essa stessa costituisce un assetto organizzativo». Ancora, v. P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, cit., p. 827 ss., per il quale è essenziale che gli assetti organizzativi e i sistemi di controllo interno siano adeguati non solo *to going concern* ma anche ad una più efficace e tempestiva rilevazione dei sintomi della crisi. Dunque, è necessario che il sistema di controllo interno disponga di un'adeguata regolamentazione procedurale, oltre che di un'efficace verifica del corretto funzionamento della funzione di *risk management*. In senso analogo M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, cit., p. 277, secondo cui «la pianificazione finanziaria si colloca [...] nel quadro delle funzioni di tempestivo monitoraggio dei rischi aziendali che sempre più, in specie in un periodo di turbolenza finanziaria, tendono ad assumere le sembianze di un sistema di *risk management*». V. ancora M. MIOLA, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, cit., p. 1083, il quale sottolinea la centralità del dovere degli amministratori di procedere alla pianificazione finanziaria per evitare il venire meno della continuità aziendale. Secondo l'A., da ciò ne scaturisce il sorgere di ulteriori doveri prudenziali in capo all'organo gestorio, consistenti nella verifica della sostenibilità finanziaria di ciascuna scelta gestionale. In senso analogo G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 620, secondo cui il dovere di pianificazione dell'attività d'impresa sussiste durante tutto il corso dell'esistenza della società. Sul tema v., inoltre, A. M. LUCIANO, *Concordato con piano differito (art. 161, comma 6°, l. fall.) e "dovere di pianificazione" nell'impresa societaria in crisi*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2015, I, p. 265, per cui «la formulazione di un "piano" – ossia di un programma riguardante la gestione e l'organizzazione dell'attività sociale – è doverosa a prescindere dalla volontà di ricorrere al concordato preventivo e, più in generale, indipendentemente dalla presenza di una crisi». In argomento v. R. RANALLI, *I piani d'impresa nel governo societario e nella composizione della crisi tra il regime attuale e la riforma*, cit., p. 1052, per cui «il piano d'impresa è [...]un requisito necessario per l'adozione di un assetto organizzativo adeguato». V. ancora R. RANALLI, *Gli indicatori di allerta nel testo del disegno di legge delega della riforma fallimentare approvato dalla camera; esame critico; rischi per il sistema della*

Detto ancora più semplicemente, se solo il piano consente di rilevare con immediatezza il momento in cui entra in gioco il rischio di compromettere la continuità aziendale³⁹², è possibile sostenere che la redazione del medesimo, anche grazie all'impiego dei *budget*, non costituisce soltanto una formulazione della *best practice* ma, rientrando tra gli "assetti contabili" della società³⁹³, è espressione dei principi di corretta amministrazione, oltre che di una gestione condotta in modo diligente³⁹⁴.

imprese, cit., p. 8. Sul punto v. anche l'intervento di L. BENEDETTI su *Le procedure d'allerta: mieux vaut prévenir que guérir*, tenutosi in occasione del VIII Convegno dell'Associazione "Orizzonti del Diritto Commerciale", sul tema *Il Diritto Commerciale verso il 2020: i grandi dibattiti in corso, i gradi cantieri aperti*, 17-18 febbraio 2017, il cui testo è disponibile su www.rivistaodc.eu, il quale suggerisce la necessità di predisporre un insieme di documenti contabili previsionali. Da questo punto di vista, sarebbe incongruo ritenere che il legislatore delegante preveda, da un alto, l'introduzione di disposizioni che impongano all'imprenditore di predisporre assetti organizzativi adeguati alla tempestiva rilevazione della crisi e, dall'altro, tralasci l'adozione di assetti contabili funzionali al perseguimento del medesimo obiettivo. Sul punto v. anche D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 15, per cui «un assetto organizzativo non può dirsi "adeguato" qualora esso prescindano da una idonea pianificazione strategica». Analogamente G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 618, per il quale «la predisposizione di apparati organizzativi idonei alla programmazione e al continuo monitoraggio della dinamica finanziaria della società» è riconducibile «al più ampio precetto di curare l'adeguatezza dell'assetto "organizzativo, amministrativo e contabile" e, più in generale, devono essere considerati diretta espressione del principio di corretta amministrazione». V. altresì M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, cit., p. 368, secondo cui, con riguardo all'assetto amministrativo e contabile, è fondamentale, sul piano consuntivo, possedere strumenti idonei a consentire tanto la riclassificazione dei dati contabili, quanto l'analisi del bilancio per indici oltre che una rendicontazione dei risultati (seppur provvisori) su base, perlomeno, mensile. Sul punto v. ancora M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 252, il quale osserva che è necessario che i sistemi contabili siano in grado di elaborare *budget* e previsioni, con riferimento sia all'ordinaria attività d'impresa, sia ai possibili esiti di investimenti consistenti. Infine, v. F. PACILEO, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, cit., 2017, p. 111 ss., per cui la pianificazione rappresenta «un elemento indispensabile per l'impresa e si inserisce anch'essa nei principi di corretta gestione imprenditoriale».

³⁹¹ In tal senso si pone M. DE MARI, *Adeguatezza degli assetti societari e profili di responsabilità degli organi sociali*, cit., p. 59.

³⁹² In argomento v. E. STASI, *I piani di risanamento e di ristrutturazione nella legge fallimentare*, in *Fallimento*, 2006, p. 863, il quale osserva che, per quanto l'analisi di bilancio costituisca un valido mezzo per definire «un quadro clinico sufficientemente affidabile per la diagnosi delle crisi aziendali», sono gli strumenti inerenti al controllo della gestione che permettono una più efficace rilevazione degli stati della crisi, «e più precisamente la contabilità analitica, il *budgeting* e la programmazione operativa, il sistema di *reporting*».

³⁹³ Sul punto v. V. CALANDRA BUONAUORA, *L'amministrazione delle società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 296, per cui il sistema contabile «da un lato, deve consentire la corretta

Del resto, l'obbligo dei gestori di prevedere lo sviluppo della gestione, mediante anche la valutazione della dinamica finanziaria dell'impresa, sussiste, come già si è osservato, anche durante il normale corso dell'attività sociale³⁹⁵, alla luce di quanto previsto dall'art. 2381, co. 3, c.c., il quale, si ricorda, prevede che il consiglio di amministrazione è tenuto ad esaminare i piani strategici, industriali e finanziari, *quando elaborati*³⁹⁶. Tale inciso non esclude, però, la doverosità della predisposizione di un sistema di pianificazione e di monitoraggio della situazione finanziaria della società, tanto che la dottrina è pacificamente orientata a ritenere che la programmazione aziendale è obbligatoria ogniqualvolta questa venga ad essere richiesta dalla dimensione e dalla natura dell'attività economica, giacché espressione del dovere di diligenza³⁹⁷.

rilevazione dei fatti di gestione al fine di rendere attendibili le verifiche periodiche sull'andamento della gestione [...], dall'altro, deve essere in grado di fornire quei dati che permettono la formulazione dei piani previsionali».

³⁹⁴ In tal senso v. P. ABBADESSA, *Profili topic della nuova disciplina della delega amministrativa*, cit., p. 499. Così anche P. MONTALENTI, *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, cit., p. 41, per cui l'adeguatezza delle procedure volte alla segnalazione preventiva dei segnali della crisi è elemento dell'adeguatezza degli assetti organizzativi. Sul punto v. altresì R. RANALLI, *La fattibilità del piano: luci, ombre e prospettive*, in *Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo, Atti Convegno Courmayeur 23-24 settembre 2016*, a cura di P. MONTALENTI, Giuffrè, Milano, 2018, p. 73, il quale sottolinea che «è solo dal piano che emerge in modo inequivoco la continuità aziendale. È solo il piano che consente di valutare gli attivi, in conformità a quanto previsto dai principi contabili. È solo il piano che consente di attivare le azioni per correggere tempestivamente la rotta ed evitare il *default* dell'impresa». In giurisprudenza v. Trib. Bologna, 29 dicembre 2017, disponibile su www.ilsocietario.it, 2018, ove «l'agire diligente dell'amministratore deve essere parametrato all'importanza (per impegno economico-finanziario, prospettiva di durata e quant'altro utile alla valutazione) della scelta gestoria, cosicché a livello di scelte gestorie di una certa importanza è evidente che l'amministratore diligente non può procedere se non sulla base di un piano strategico che tenga conto, nel medio-lungo periodo, dei costi/benefici dell'operazione e del prevedibile sviluppo, con costante periodica verifica ed aggiornamento».

³⁹⁵ Per una disamina più ampia sul tema v. *supra*, cap. II, par. 6.

³⁹⁶ In argomento v. *supra*, cap. III, par. 4.

³⁹⁷ In argomento, da ultimo, v. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 258, per cui se anche la norma, ispirata all'intento di non imporre in via generale la redazione di documenti programmatici ritenuti eccessivi e inappropriati per le società di minori dimensioni e con attività di ridotta complessità, non prevede l'obbligatorietà dell'elaborazione dei piani, la loro mancata predisposizione non può ritenersi conforme a principi di corretta gestione quando le caratteristiche della società, ed in particolare le dimensioni e la complessità dell'attività imprenditoriale svolta, rendono doverosa una programmazione». In senso analogo si pone anche M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 264, secondo il quale la mancata predisposizione dei piani non può essere del tutto priva di

È interessante solo qui mettere in evidenza che l'assunto della doverosità della pianificazione, funzionale alla previsione di possibili scenari di crisi, trova conferma nelle conclusioni raggiunte nel sistema di disciplina delle crisi delle imprese bancarie, in cui il legislatore, sulla spinta della legislazione comunitaria, ha recentemente introdotto nuove misure di prevenzione, di superamento e di composizione delle crisi, fondate, per l'appunto, sui piani³⁹⁸. Più specificatamente, è prevista un'attività preparatoria continuativa nella fase di ordinaria operatività, posta in essere sia da parte delle banche (c.d. piano di risanamento), sia delle autorità competenti (c.d. piano di risoluzione), allo scopo di configurare anticipatamente le strategie di intervento da attivare qualora emergano determinati *trigger events*. Trattasi, in sostanza, di strumenti redatti dall'intermediario e dall'autorità di risoluzione che simulano situazioni ipotetiche di crisi, individuando, con specifico riferimento a ciascuna situazione ipotizzata, le iniziative da intraprendere per superare le condizioni di difficoltà.

È indubbio che tale disciplina mira ad anticipare alla fase fisiologica la gestione di un eventuale stato di decozione, tant'è che la predisposizione del piano avviene in un

conseguenze. L'A. ritiene, infatti, che con la formula "quando elaborati" il legislatore abbia inteso rimettere ai delegati e al consiglio solo la valutazione del momento e della situazione in cui la redazione dei piani si renda necessaria. Analogamente, P. ABBADESSA, *Profili tipici della nuova disciplina della delega amministrativa*, cit., p. 499, secondo cui non è corretto ritenere che la redazione dei piani sia una mera facoltà rimessa al libera scelta dei gestori. L'A. osserva che è, all'opposto, corretto concludere che la predisposizione dei piani divenga doverosa «quando le dimensioni dell'impresa e/o le politiche gestionali prescelte rendano opportuno, nell'interesse della società, l'istituzione di un processo programmatico formalizzato». In tal senso si pone anche v. G. BIANCHI, *Le procedure aziendali*, cit., p. 181 ss., per cui «l'inciso, espresso dalla norma "quando elaborati", non sta ad indicare una condizione meramente potestativa: se le condizioni della società lo esigono (per dimensione, importanza, condizioni) dovranno essere obbligatoriamente predisposti». Ancora, v. G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 618; G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, cit., p. 86.

³⁹⁸ Come ben noto, il riferimento è alla Direttiva n. 2014/59/UE del 15 maggio 2014 (c.d. BRRD – *Bank Recovery and Resolution Directive*), recepita nel nostro ordinamento con i decreti legislativi 180 e 181 del 16 novembre 2015, che introduce in tutti i Paesi europei regole armonizzate per prevenire e gestire le crisi bancarie. In argomento v. L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie La tradizione italiana e le nuove regole europee*, in *Ricerche Giuridiche*, n. 2/2015, p. 315 ss.; S. BONFATTI, *Crisi bancarie in Italia 2015-2017*, in *Riv. dir. banc.*, n. 4/2018; B. INZITARI, BRRD, bail in, *risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. 180/2015)*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, p. 7 ss.; M. PAGLIERINI - G. SCIASCIA, *Prevenzione e gestione armonizzate delle crisi bancarie nell'Unione Europea – uno sguardo d'insieme*, in *Società*, 2015, p. 986.

momento in cui i segni della crisi incipiente non sono ancora ravvisabili. In questo modo l'intermediario può prepararsi con notevole anticipo alla contingenza di dover fronteggiare, senza sprechi di tempo e, quindi, di ulteriori risorse, una circostanza patologica. Com'è evidente, detti piani presuppongono un'approfondita conoscenza dell'attuale situazione finanziaria e patrimoniale dell'intermediario, oltre che della sua possibile e prevedibile futura evoluzione, essendo queste informazioni imprescindibili per attuare una pianificazione strategica dell'attività, in vista della rilevazione di possibili scenari di *stress* finanziario.

Se così è, la gestione delle crisi bancarie potrebbe avvalorare, più in generale, la necessità delle imprese di attrezzarsi, già in condizioni fisiologiche, per fronteggiare fenomeni di tensione, tramite una verifica preventiva dell'attività aziendale, incentrata sulla predisposizione di interventi che si collocano in una fase in cui il dissesto è ancora confinato in uno stadio meramente ipotetico e potenziale.

Tuttavia, anche sotto il profilo della programmazione preventiva, va detto che la procedura di allerta non presenta caratteri di profonda innovazione, in quanto un dovere di pianificazione finanziaria, in previsione di futuri e ipotetici scenari di crisi, può essere agevolmente desunto, come si è osservato, partendo dalle norme e dai principi relativi alla redazione del bilancio. Ciò non solo, tale dovere si ricava anche sulla base della disciplina di alcune particolari operazioni societarie, il cui compimento, si è visto, è subordinato all'attuazione di complesse valutazioni prospettiche, che, in quanto espressione dei principi di corretta amministrazione, devono reputarsi dovute pure in mancanza di un'espressa previsione normativa in tal senso³⁹⁹. Certamente, però, va dato all'allerta il merito di aver profondamente valorizzato il dovere di programmazione della dinamica imprenditoriale, il quale, per quanto fosse già insito nelle pieghe del nostro sistema codicistico *ante* riforma, è rimasto nella pratica a lungo silente. E seguendo questa linea ricostruttiva, si ritiene di poter condividere la tesi di chi ha sostenuto che l'insolvenza è riconducibile ad una «disfunzione della pianificazione»⁴⁰⁰, connessa al rischio dell'imprevidenza, in conseguenza

³⁹⁹ In argomento v. *supra*, cap. II, par. 4 e 5.

⁴⁰⁰ Sul punto v. D. GALLETI, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, cit., p. 186, ma anche D. GALLETI, *I piani di risanamento e di ristrutturazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2006, 1196. In

del fatto che l'equilibrio dell'impresa è primariamente il frutto di un'attività di adeguata programmazione dei flussi finanziari.

Se le considerazioni sopra delineate assumono una valenza indiscutibile sotto il profilo della teoria, tanto economica, quanto giuridica, nella pratica sono ancora notevoli le problematiche da affrontare⁴⁰¹. La difficoltà primaria risiede nel fatto che la pianificazione non è ancora prassi significativamente diffusa tra gli imprenditori, motivo per cui, prima ancora di procedere con l'implementazione dello strumento dell'allerta, sarebbe necessario agire al fine di diffondere la cultura della programmazione finanziaria⁴⁰². Ciò non stupisce, specie se si considera che l'attività di monitoraggio è avvertita, tutt'oggi, non come un beneficio offerto a coloro che operano con e nell'impresa, bensì come un costo che contribuisce soltanto a ridurre l'efficiente impiego delle risorse sociali⁴⁰³. Il secondo problema riguarda, invece, la scarsa attendibilità delle informazioni contenute nei piani finanziari impiegati per valutare lo "stato di salute" dell'impresa, i quali, non di rado, annunciano uno scenario futuro ben diverso da quello che in realtà è ragionevolmente

termini analoghi si pone, altresì, G. FERRI jr., *Lo stato d'insolvenza*, cit., p. 1160 ss., in partic. p. 1161, il quale osserva che l'insolvenza «pur potendo derivare, e normalmente derivando, da cause economiche, [...] potrebbe essere dovuta anche da ragioni meramente organizzative». Analoghe considerazioni anche in G. FERRI jr., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, p. 414 ss.

⁴⁰¹ Nel medesimo senso si pone A. QUAGLI, *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, cit., p. 11.

⁴⁰² Sul tema v. S. SCIARELLI, *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, cit., p. 36, per il quale l'analisi della situazione di difficoltà in cui versa l'impresa è quasi sempre complicata dalla mancanza di budget pluriennali e, più in generale, dall'insufficiente documentazione. Più specificatamente, l'A. sottolinea che «il disordine amministrativo, la mancanza di procedure di lavoro, l'assenza di un piano organizzativo, l'inefficienza dei processi di programmazione e controllo non solo favoriscono il procedere di crisi latenti ma rendono successivamente più complessa e lenta l'azione di definizione di verifica delle loro cause».

⁴⁰³ In argomento v. A. KEAY, *A Theoretical Analysis of the Director's Duty to Consider Creditor Interests: The Progressive School's Approach*, cit., p. 339 ss., per il quale «the monitoring process might well lead to the identification of improvements that could be made in the company's procedures and profit-making processes that could lower costs and increase profits, thereby promoting overall benefits for the company. [...] The fact of the matter is that monitoring can provide advantages for all constituencies, for shareholders as well as creditors, employees and so forth».

prevedibile⁴⁰⁴, per cui è certamente auspicabile una crescita della capacità di valutazione critica dei piani.

In definitiva, allo stato attuale, pare che possa essere messo in dubbio il fatto che il legislatore sia riuscito a risolvere del tutto l'annosa questione della modificazione dei doveri degli organi sociali nella delicata fase del declino che precede il verificarsi di una condizione di insolvenza⁴⁰⁵. D'altra parte, è certo che la puntuale definizione dei profili della gestione della fase "crepuscolare" dell'impresa rappresenta per l'interprete un'opera particolarmente complessa, essendo che fonda su una forte coesione tra lo studio della materia giuscommerciale e di quella aziendalistica, sicché da «recepire, anche sul piano giuridico, quanto le discipline aziendalistiche hanno da tempo illustrato, cioè che processi decisionali e sistemi di controllo devono essere adeguatamente tradotti in procedure efficienti e verificabili»⁴⁰⁶.

6. Segnali di allarme e responsabilità degli amministratori: riflessioni e spunti sui profili di responsabilità dei componenti dell'organo amministrativo nella procedura di allerta

L'analisi che precede consente di svolgere alcune interessanti considerazioni sull'incidenza dell'introduzione del sistema di allerta sui profili di responsabilità dei componenti dell'organo amministrativo nel profilarsi della crisi d'impresa⁴⁰⁷. Da questo

⁴⁰⁴ In argomento v. R. RANALLI, *Una nota (parzialmente) critica al primato del piano d'impresa nell'ambito degli adeguati assetti*, 5 agosto 2019, in www.ilfallimentarista.it, p. 2, il quale osserva che «spostando il focus dal dato storico a quello prospettico si rischia di transitare da un sistema caratterizzato da regole rigide, costituito dai principi contabili, a uno assai meno definito, quello della stima dei dati prognostici. Sostenendo il primato del *forward looking* sempre e comunque, a prescindere dalla loro affidabilità, senza alcuna preliminare valutazione dell'adeguatezza del processo di formazione delle stime prognostiche, si corre il concreto rischio di attribuire alla *governance* finanziaria dell'impresa alle mere aspettative dell'imprenditore, talvolta costituite più da semplici speranze che da stime ragionate, facendole prevalere sulla realtà fattuale».

⁴⁰⁵ Sul punto v. *supra*, cap. I, par. 3 e 4.

⁴⁰⁶ Così P. MONTALENTI, *La società quotata*, cit., p. 196.

⁴⁰⁷ In argomento v. anche A. RIMATO, *Profili di responsabilità nei sistemi di allerta*, marzo 2018, reperibile su www.osservatorio-oci.org, p. 1 ss.; M. S. SPOLIDORO, *Procedure d'allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata*

punto di vista, appare chiaro che l'introduzione nel nostro ordinamento di un'apposita procedura di allerta possa trovare ragion d'essere solamente allorquando, oltre a fungere da valido deterrente per scongiurare situazioni di crisi per l'impresa, consenta di individuare, almeno approssimativamente, quel delicato momento a partire dal quale iniziano progressivamente ad ispessirsi i doveri degli amministratori, in logica conseguenza dell'emergere dei segni premonitori di una crisi ormai prossima⁴⁰⁸.

Trattasi di un sistema di allerta che, come già si è osservato, intende imporre agli amministratori il dovere di rilevare tempestivamente una situazione di difficoltà per l'impresa, accanto al dovere di attivarsi opportunamente per adottare, altrettanto tempestivamente, uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale⁴⁰⁹.

In questa prospettiva, è facile segnalare come, in realtà, non sia rilevabile alcun significativo profilo di novità rispetto al sistema *ante* riforma, atteso che il mancato ricorso alla procedura d'allerta, o agli altri istituti funzionali al ripristino della condizione di equilibrio, fatto dipendere dalla ritardata intercettazione dei "fondati indizi della crisi", come pure dall'incuranza in caso di loro rilevazione, costituisce una violazione di un dovere giuridicamente imposto agli amministratori, già pacificamente riconosciuto prima dell'introduzione del CCII, che è in grado di rilevare sotto il profilo della loro responsabilità⁴¹⁰.

Ecco allora che l'aspetto più interessante introdotto dalla novella in ambito concorsuale pare concernere solamente il dovere di pianificazione preventiva e le conseguenze che sorgono laddove la condizione di crisi, proprio per effetto di un difetto nell'organizzazione aziendale, dal punto di vista della programmazione interna, non sia

della crisi, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 171 ss.; A. M. LUCIANO, *Le "procedure di allerta" previste dalla c.d. riforma Rordorf: un nuovo ruolo per amministratori e sindaci?*, 9 luglio 2018, in *ilsocietario.it*; G. BERTELOTTI, *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi. Allerta, autofallimento e bancarotta*, cit., p. 185 ss.

⁴⁰⁸ In tal senso si pone anche G. BERTELOTTI, *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi. Allerta, autofallimento e bancarotta*, cit., p. 190.

⁴⁰⁹ Sul punto v. O. CAGNASSO, *Profili di diritto societario della crisi nell'ambito della riforma fallimentare*, in *Nuovo dir. soc.*, 9/2017, p. 1001 ss.

⁴¹⁰ In argomento v. *supra*, cap. III, par. 3 e 4.

stata opportunamente scongiurata. Pertanto, una volta preso atto che la pianificazione preventiva rientra pienamente tra i compiti degli amministratori nella fase “crepuscolare” della crisi, risulta naturale interrogarsi sui profili di responsabilità gestoria strettamente correlati all’ipotesi in cui lo stato di decozione sia sorto per mancata o insufficiente organizzazione dell’attività economica.

Viene, dunque, in rilievo il caso in cui l’omessa rilevazione dello stato patologico sia imputabile all’inosservanza delle procedure messe a punto dalle scienze aziendalistiche e, più specificatamente, ai fini qui considerati, all’inadeguatezza dell’attività di pianificazione aziendale, diretta, per l’appunto, alla rapida intercettazione dei segnali prodromici di una patologia incipiente. Per meglio dire, se è vero che il dovere di pianificare l’attività d’impresa è specificazione del più generale obbligo di costituire assetti societari adeguati, è altrettanto vero che la predisposizione di piani irrazionali o inattendibili potrebbe finire per esporre l’amministrazione a responsabilità⁴¹¹.

Al riguardo, però, nulla vi è di nuovo, trattandosi, a ben guardare, di una responsabilità gestoria che attiene segnatamente ai profili dell’organizzazione aziendale, che come tale soggiace alle complesse questioni, già precedentemente sollevate, concernenti l’applicabilità della regola della *business judgment rule* alle scelte riguardanti, *lato sensu*, l’implementazione degli assetti organizzativi societari⁴¹².

Se quanto osservato è corretto, è allora necessario distinguere il caso in cui gli amministratori risultino palesemente inosservanti al dovere di pianificare l’attività economica, non avendo affatto preso in considerazione la questione di creare documenti previsionali che, stante la natura e le dimensioni dell’impresa, sono da reputarsi essenziali al fine di rilevare precocemente la crisi, da quella in cui, pur avendola considerata, finiscano per predisporre un sistema di programmazione inadeguato allo scopo di prendere prontamente atto della sintomatologia del malessere. In questo senso, è, dunque, opportuno trasporre le considerazioni già in precedenza sviluppate, in tema di responsabilità degli amministratori da inadeguatezza organizzativa, al caso specifico

⁴¹¹ Così R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell’impresa societaria*, cit., p. 112.

⁴¹² Sul punto v. *supra*, cap. II, par. 3.

dell'inadeguatezza dell'attività pianificatoria posta al servizio della rapida rilevazione delle prime avvisaglie dell'insorgere della crisi d'impresa.

Nel dettaglio, per quanto attiene all'ipotesi in cui gli amministratori abbiano deliberatamente scelto di non implementare strumenti di pianificazione aziendale idonei a rilevare velocemente la crisi, rifacendosi alle osservazioni precedentemente espresse, si può ritenere che tale decisione costituisce una violazione di una prescrizione normativa puntuale che, come tale, non può trovare riparo nella *business judgment rule*.

Diverso e più complicato è, invece, il caso in cui l'attività di pianificazione, sebbene implementata, si riveli, in sede di esame successivo inadeguata, vale a dire inattendibile o irrazionale, a svolgere l'importante funzione della sollecita rilevazione dei segni della patologia incipiente. In questo caso, va detto che l'organizzazione aziendale potrebbe essere profondamente inadeguata, al punto da risultare del tutto avulsa dall'area protetta della *business judgment rule*, in considerazione della mancanza di strumenti previsionali che, secondo una logica *ex ante*, siano da reputarsi razionali, in relazione alla complessità e ai rischi specifici dell'attività d'impresa⁴¹³.

Ciò non solo, deve osservarsi che il legislatore della riforma, nel riconoscere implicitamente la doverosità della pianificazione finanziaria, pur richiamando concetti riconducibili a discipline estranee al diritto, ha mancato di codificare espressamente un sistema di norme demandate a regolare giuridicamente i criteri di redazione del piano. Ne deriva, pertanto, che ogni valutazione in merito al corretto svolgimento dell'attività pianificatoria deve essere attuata rimandando alle regole tecniche e ai principi elaborati dalla disciplina aziendalistica, in rapporto alla natura e alle dimensioni della specifica realtà d'impresa⁴¹⁴. Ecco allora che la responsabilità gestoria, in caso di mancata intercettazione dello stato di crisi, è senz'altro ipotizzabile ogniqualvolta il piano finanziario non sia stato correttamente predisposto, avendo gli amministratori totalmente disatteso il rispetto dei parametri tecnici indicati dalla scienza aziendalistica.

⁴¹³ In argomento v. V. DE SENSI, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, cit., p. 360 ss.; D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 15.

⁴¹⁴ Sul tema v. A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, cit., p. 110.

In buona sostanza, l'autorità giudiziaria può essere chiamata a valutare il corretto utilizzo da parte degli amministratori, in adempimento del dovere di agire in modo informato, delle regole e dei protocolli propri della scienza aziendalistica strumentali alla verifica della tenuta del postulato della continuità aziendale. In questo senso, sarà valutata l'adeguatezza degli assetti dal punto di vista della predisposizione da parte dell'organo di gestione di strumenti di monitoraggio sul "quadro clinico" dell'impresa, basati sulla rilevazione di indicatori di crisi che segnalano la messa in pericolo della tenuta della continuità aziendale. E ciò contribuisce ad avvalorare la considerazione per cui la responsabilità per mancato accertamento dell'approssimarsi dello stato patologico può dipendere dalla mancanza o dall'inadeguatezza degli assetti organizzativi interni e, nello specifico, da un grave difetto della funzione di programmazione⁴¹⁵.

Per quanto riguarda, invece, la posizione degli amministratori deleganti, si deve ritenere che il consiglio non può limitarsi ad attendere che l'organo delegato provveda ad elaborare i piani strategici, così come non può limitare la propria responsabilità per il fatto che tale elaborazione non sia stata poi concretamente realizzata. Infatti, i privi di deleghe, in forza dell'art. 2392, co. 2, c.c., sono chiamati a svolgere una funzione attiva di controllo, che si esplica, tra l'altro, nella rapida sollecitazione dei delegati all'adempimento del dovere di pianificazione o, se necessario, nella sostituzione allo stesso organo nell'assolvimento del compito di programmazione⁴¹⁶.

Si è così ampiamente chiarito che la disciplina della procedura di allerta non incide con elementi innovativi sul delicato tema della responsabilità degli amministratori da inadeguatezza organizzativa, essendo questa unicamente diretta ad esplicitare un sistema di doveri già ampiamente riconosciuto e discusso in sede dottrinale prima della novella. Resta, perciò, solo da porsi l'interrogativo circa la possibilità del nuovo istituto di prevenzione di fungere quale valido strumento per definire in concreto il momento a partire dal quale il pericolo dell'insolvenza richiede un intervento attivo da parte degli

⁴¹⁵ La questione è ripresa da F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 395.

⁴¹⁶ In questi termini si pone V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 258.

organi sociali, da utilizzare poi quale parametro per conformarne i doveri e, quindi, per meglio delinearne le consequenziali responsabilità.

In quest'ottica, l'art. 14 CCII attribuisce un ruolo fondamentale ai "fondati indizi della crisi" non solo al fine dell'attivazione della procedura di allerta interna, ma anche della determinazione dei profili di responsabilità dell'organo amministrativo. Appare, infatti, evidente che se i gestori non sono in grado di accertare, con discreto margine di certezza, cosa possono fare e quando sono potenzialmente responsabili, questi saranno orientati a compiere solo le operazioni che permettono di evitare di incorrere in responsabilità, anche, ed eventualmente, a discapito del conseguimento dell'interesse sociale⁴¹⁷. Il legislatore della riforma, mediante l'individuazione di specifici indicatori di crisi, sembra, dunque, voler porre gli amministratori nella condizione di avere, almeno teoricamente, una più chiara conoscenza della "soglia" del malessere aziendale che fa mutare i loro compiti, facendo così scattare il dovere di attivarsi dinanzi ai segni di una patologia aziendale anche meramente potenziale.

Si è già detto, però, delle profonde limitazioni di cui soffre l'analisi di bilancio, quale metodo per intercettare in modo efficiente e tempestivo l'emergere della crisi, e, quindi, della correlata necessità di elaborare ulteriori informazioni di natura previsionale sull'andamento gestionale a partire dai piani finanziari. Ebbene, se gli indicatori presi a riferimento per definire lo *starting point* non sono in grado di rilevare situazioni di criticità prospettica, non può certo sostenersi che l'amministratore vada esente da responsabilità per mancata attivazione nel periodo che precede la segnalazione degli indici. Per meglio dire, se l'amministratore conforma il proprio agire solo a seguito dell'emergere di specifici indicatori, idonei a rilevare solo situazioni di crisi già in atto, egli non adempie i doveri che la norma codicistica segnatamente prescrive, nel rispetto dello *standard* della corretta

⁴¹⁷ Sul punto v. A. KEAY, *The Director's Duty to Take into Account the Interests of Company Creditors: When Is It Triggered*, cit., p. 316, per cui «*if directors are unable to ascertain, with a fair degree of certainty, what they can do and when they are potentially liable, then, from an academic viewpoint, the law is unjust, and, from a practical perspective, directors will nearly always take the safest option in order to prevent any possible lawsuits. In doing this, directors are likely to act defensively and make decisions not on the basis of what is best for the company, but of what will avoid liability*».

amministrazione, nella c.d. “*twilight zone*” o “*vicinity of insolvency*”, e, nello specifico, il dovere di intercettare in modo tempestivo i segnali della patologia incipiente.

E ciò vale, a maggior ragione, se si considera che i meccanismi di allerta, previsti dal nuovo CCII, riconoscono un certo spazio di discrezionalità all’imprenditore, nel punto in cui ammettono di ridefinire gli «indici idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi», ove non si ritengano adeguati alla specifica realtà imprenditoriale quelli elaborati, in termini generali, dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili⁴¹⁸.

Da questa prospettiva, torna in gioco, ancora una volta, la questione del sindacato giudiziale sulle valutazioni operate dall’organo amministrativo, ai fini dell’accertamento della sussistenza dei «fondati indizi della crisi». Più specificatamente, nel caso in cui la valutazione operata dai gestori sulla condizione dei “valori vitali” dell’impresa dovesse in seguito rivelarsi errata, in considerazione dell’impiego di indici palesemente inadeguati, che, quindi, non consentono di dare previsioni attendibili, il giudice potrà valutare il procedimento che ha condotto gli amministratori a fondare il giudizio prognostico sullo “stato di salute”.

Pertanto, in sede giudiziaria, potrà essere, in primo luogo, contestato l’impiego di indicatori di crisi reputati, in una logica di razionalità *ex ante*, non idonei ad esprimere un giudizio prospettico ed attendibile sul generale “quadro clinico” dell’impresa. Non v’è dubbio, invero, che l’utilizzo di indicatori palesemente irrazionali, in rapporto alle specificità dell’attività d’impresa, renda l’organizzazione aziendale, nel suo complesso, inadeguata, al

⁴¹⁸ Così N. ABRIANI – A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d’impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, cit., p. 397. In argomento v. anche S. LEUZZI, *Indicizzazione della crisi d’impresa e ruolo degli organi di controllo: note a margine del nuovo sistema*, cit., p. 14 e 20, il quale pone in evidenza che «la possibilità di fabbricare “in casa” gli indici, in realtà, sottende un vero e proprio obbligo per gli amministratori, da adempiere di necessità ogniqualvolta gli indici “standard” si palesino manifestamente inadeguati». In buona sostanza, «gli organi di controllo hanno il compito di ricercare gli indizi al di là dagli indici, ossia anche fuori dai bilanci. Gli indici sono il mezzo, non il fine ultimo dei meccanismi di allerta».

punto che, in caso dell'insorgere della crisi, l'amministratore non potrà trovare protezione nel *safe harbour* della *business judgment rule*⁴¹⁹.

Certo è che l'utilizzo di indicatori adeguati a rilevare i segni della patologia incipiente, che possono essere alternativamente quelli messi a disposizione dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili o quelli autonomamente individuati dal debitore, benché sia condizione necessaria per garantire il corretto adempimento del dovere di intervento degli amministratori, di per sé non è sufficiente per esonerare la responsabilità gestoria da mancata intercettazione della crisi.

Infatti, il giudice è chiamato a valutare se, dalle informazioni reperite in merito alla valutazione della continuità aziendale, perciò dall'analisi degli indici correttamente configurati, poteva essere rilevato un peggioramento, anche solamente prospettico, della prospettiva di prosecuzione dell'attività d'impresa. In caso di valutazione errata, il giudice potrà ripercorrere la verifica complessivamente operata dagli amministratori, al fine di accertare se gli elementi informativi correttamente individuati potevano o meno, alla luce della diligenza a loro richiesta, *ex art. 2392 c.c.*, fondare ragionevolmente un giudizio prospettico circa la tenuta della continuità aziendale. Ne consegue, perciò, la possibilità di sindacare la valutazione errata degli amministratori allorquando, in prospettiva *ex ante*, non sia possibile rinvenire un rapporto di ragionevole consequenzialità rispetto agli

⁴¹⁹ Sul punto v. G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1103, per cui «alla mancanza di segnali di allerta che esteriorizzino la crisi fin dall'origine, si contrappone [...] una maggiore responsabilizzazione degli organi sociali, che è stata positivamente concretizzata in quei controlli interni che presuppongono un adeguato assetto organizzativo, contabile e amministrativo, finalizzato ad una gestione informata che serve anche a mettere in condizione gli amministratori di percepire i sintomi della crisi». In argomento v. anche F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 396 ss., il quale osserva che «in caso di valutazione che si rilevi successivamente errata, ben potrà il giudice rapportarsi al momento di tale accertamento e ripercorrere, anche attraverso l'ausilio di quanto risultante dalla nota integrativa e dalla relazione sulla gestione, e soprattutto in base ai rilievi dei sindaci e dei revisori, l'iter che ha condotto a tale risultato onde accertare se, secondo *l'id quod plerumque accidit*, i presupposti di fatto correttamente individuati potevano o meno fondare un giudizio prognostico circa la sussistenza della prospettiva della continuità aziendale. Ne discende la possibilità di sindacare l'erroneità della valutazione ove non sia riconoscibile il suddetto rapporto di consequenzialità con i predetti indicatori e, dunque, l'assenza di congruità tecnica della conclusione rispetto alle premesse, senza che l'amministratore possa invocare a suo favore il *safe harbour* costituito dalla *business judgment rule*».

indicatori di crisi regolarmente adottati, senza che, in tal caso, possa essere invocata l'applicazione della *business judgment rule*⁴²⁰.

In forza di ciò, si ritiene di poter sostenere che la procedura di allerta può essere un utile strumento per definire il momento a partire dal quale gli amministratori incorrono in responsabilità per mancata attivazione solo a condizione che gli indici presi a riferimento siano dotati di effettiva capacità predittiva. In caso contrario, vale a dire nell'ipotesi in cui gli indicatori non siano in grado di rilevare opportunamente i segni di una crisi imminente, l'amministratore si espone a responsabilità ben prima dalle soglie individuate dalla procedura di allerta, atteso che il monitoraggio, anche prospettico, rientra a pieno titolo tra i doveri imposti dall'impianto normativo codicistico. In aggiunta, vale anche segnalare che se gli amministratori hanno l'obbligo di rilevare prontamente gli elementi sintomatici della crisi d'impresa, non può certo costituire esimente di responsabilità il fatto che questi non siano stati allertati dai soggetti individuati ex art. 14 e 15 CCII della presenza di elementi di criticità⁴²¹.

Alla stregua delle considerazioni anzi svolte, si comprende l'importanza in ordine alla corretta definizione degli indicatori di crisi, posti come presupposto oggettivo della procedura di allerta, dacché da essi dipende non soltanto l'efficacia di tale istituto, in termini di effettiva prevenzione di situazioni di dissesto, ma anche la capacità del medesimo di rappresentare un valido strumento per individuare il momento a partire dal quale gli amministratori sono tenuti a modificare il proprio agire per evitare di incorrere in responsabilità. Ciò che sostanzialmente si intende dire è che gli indicatori di crisi, laddove

⁴²⁰ In questi termini si pone F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 397, secondo cui non pare sussistere il *droit à l'erreur* «qualora la valutazione di tutte le circostanze in quel momento presenti [...] sia configurabile non consequenziale ai dati indicati e, per questo, irragionevole».

⁴²¹ La questione è ripresa anche da G. BERTOLOTTI, *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi. Allerta, autofallimento e bancarotta*, cit., p. 149 ss., il quale pone in evidenza che gli amministratori non sono meri soggetti passivi dell'allerta, essendo che essi sono tenuti anche a suonare l'allarme della crisi. Sul punto v. anche F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 396, secondo cui «è possibile che la struttura deputata a rilevare gli indicatori non presenti lacune e sia inoltre presente la documentazione che attesti la loro acquisizione, ma quest'ultima non venga trasmessa in tempo utile all'organo amministrativo; in tal caso, sarebbe pur sempre possibile fondare una responsabilità gestoria per cattivo o errato funzionamento del sistema dei flussi informativi di cui all'art. 2381 c.c.».

siano concretamente in grado di rilevare i primi segni della patologia incipiente, possono rivestire un'importante funzione limitativa della responsabilità degli amministratori, potendo rappresentare, di fatto, una linea di demarcazione, superata la quale i doveri di gestione subiscono un ispessimento, con logiche conseguenze sotto il profilo della responsabilità gestoria, in una chiara prospettiva che volge a tutelare maggiormente gli interessi dei creditori della società.

È evidente che la questione non è affatto di agevole risoluzione, in quanto è senz'altro necessaria l'instaurazione di un dialogo tra nozioni giuridiche e aziendali, arricchite da saperi propri della disciplina statistica, al fine di disegnare uno strumento che sia effettivamente in grado di meglio definire la responsabilità degli amministratori nella gestione della crisi d'impresa. A parere di chi scrive, la soluzione potrebbe essere individuata proprio nell'approccio interdisciplinare, atteso che tanto l'economia quanto la statistica possono assumere un ruolo fondamentale per colmare le lacune e i limiti della scienza giuridica, fungendo, così, da valido ausilio per comprendere quando gli strumenti messi a disposizione dal legislatore debbano trovare effettiva attivazione, soprattutto in ordine al raggiungimento di risultati più efficienti a livello di sistema⁴²². Da questo punto di vista, non pare allora esservi dubbio che un meccanismo di prevenzione debba fondare il suo efficace funzionamento alla luce di un buon telaio organizzativo, che l'impresa, si è visto, è chiamata ad adottare nel momento originario della costituzione degli assetti, i quali, anche in virtù dell'aiuto di scienze altre, dovrebbero assicurare il monitoraggio continuo

⁴²² Sul punto v. A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 530 ss., il quale, con riferimento alla specifica questione dell'individuazione dello *starting point*, osserva che ricorrere alle regole delle scienze e delle tecniche aziendalistiche «non significa, ovviamente, invocare una rinuncia al ruolo della legge come garanzia ultima per l'arbitraggio fra gli interessi; ma significa prevedere per la legge [...] un ruolo circoscritto di verifica di ultima istanza del rispetto dei valori fondamentali [...], al contempo liberando la legge stessa da un compito operativo per il quale essa è inadatta e che più efficacemente può essere demandato alle regole della tecnica e ai criteri collaudati dalla prassi». In argomento, nella letteratura aziendalista, v. A. PANIZZA, *Il piano industriale come strumento di prevenzione e gestione della crisi*, cit., p. 19, secondo cui «considerando quella della crisi una situazione sistemica dell'economia di qualsiasi stato, appare auspicato e necessario un maggior coinvolgimento delle competenze aziendalistiche nel perfezionamento, anche normativo, dei processi di risanamento d'impresa».

delle dinamiche aziendali, onde rilevare i segnali rilevatori di un declino dell'impresa *in fieri*.

CAPITOLO V

Doveri e responsabilità degli amministratori nella gestione della crisi d'impresa

SOMMARIO: 1. La crisi d'impresa come limite intrinseco al potere di gestione degli amministratori. Il dovere di agire ai fini della mera conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale. – 2. Profili di responsabilità degli amministratori nella gestione della crisi patrimoniale dell'impresa. – 3. La crisi finanziaria dell'impresa e i limiti della disciplina societaria. - 4. Il venir meno del *going concern* come causa di scioglimento per impossibilità sopravvenuta di conseguire l'oggetto sociale. – 5. L'obbligo di "cauta" gestione dell'impresa in crisi. – 6. Il rapporto tra la disciplina del capitale sociale e le soluzioni di composizione della crisi: la sospensione della regola del ricapitalizza o liquida *ex art. 182 sexies l.f.*

1. La crisi d'impresa come limite intrinseco al potere di gestione degli amministratori. Il dovere di agire ai fini della mera conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale

Giunti a questo punto della trattazione, e seguendo un percorso logico che muove verso lo studio del fenomeno patologico vero e proprio, è opportuno soffermare l'indagine sulla conformazione dei poteri gestori nella crisi dell'impresa, quale fase dell'andamento involutivo della dinamica imprenditoriale in cui divengono più articolati gli obblighi gravanti sugli amministratori, oltre che più complesse le tecniche di accertamento delle eventuali responsabilità e di determinazione del danno.

Più volte si è sottolineato che l'emergere di una condizione di generale difficoltà per l'impresa comporta un profondo ispessimento dei doveri gravanti sugli amministratori, in conseguenza del maggior peso assunto dall'interesse del ceto creditorio in corrispondenza della fase deficitaria del ciclo di vita di un'entità produttiva. Va ribadito, invero, che il peggioramento dello "stato di salute" del sistema impresa, determinando un'inversione nel rapporto fra gli interessi dei soci e quelli dei creditori sociali, incide notevolmente sull'obiettivo verso cui deve tendere l'azione gestoria, sicché essa, in luogo alla massimizzazione del risultato economico, deve protendere primariamente alla

conservazione del complesso aziendale ovvero alla sua tempestiva liquidazione, sia essa volontaria o concorsuale⁴²³.

Va subito avvertito che il tema qui oggetto d'indagine ha suscitato, e suscita tutt'ora, il più vivo interesse nell'ambito dello studio delle dinamiche imprenditoriali patologiche, alla stregua, per lo più, del recente intervento di novellazione in materia di crisi di impresa e dell'insolvenza, che, proprio con precipuo riguardo al tema della responsabilità degli amministratori, ha introdotto importanti novità sui criteri di determinazione del danno risarcibile per le irregolarità perpetrate dopo il verificarsi di una causa di scioglimento⁴²⁴. In questa prospettiva, vale anche ricordare che il disegno riformatore dello scorso decennio, avendo notevolmente depotenziato l'esercizio della revocatoria fallimentare in ordine alla ricostituzione della garanzia patrimoniale del debitore, ha spostato l'attenzione proprio sulle azioni risarcitorie esperite in sede concorsuale nei confronti degli organi sociali, in riferimento all'insorgere del dissesto o al suo aggravamento.

Occorre poi premettere che, ai fini qui considerati, si intende limitare il perimetro entro cui sviluppare l'analisi ai doveri connessi alla gestione di una società in condizione di generale deterioramento, onde meglio definire le responsabilità a cui si espongono gli amministratori nell'ipotesi in cui gestiscano incautamente l'impresa in crisi, con ciò

⁴²³ Per un maggior approfondimento sul tema v. *supra*, cap. I, par. 1.

⁴²⁴ In proposito, si ricorda che il nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza contiene rilevanti novità in tema di responsabilità degli amministratori in corrispondenza di dinamiche patologiche dell'impresa. Queste dovrebbero fornire un importante contributo onde risolvere la spinosa questione, per lungo tempo protagonista di differenti orientamenti giurisprudenziali, dell'individuazione del criterio di liquidazione dei danni relativi ad irregolarità della gestione compiute dopo il verificarsi di una causa di scioglimento. In particolare, l'art. 378 CCII, modificando l'art. 2486 c.c., positivizza il criterio della differenza dei netti patrimoniali, seppur opportunamente rettificato, prevedendo, al contempo, un ambito residuale di applicabilità del criterio della differenza tra attivo e passivo fallimentare. Più specificatamente, il nuovo terzo comma dell'art. 2486 c.c. prevede che «quando è accertata la responsabilità degli amministratori a norma del presente articolo, e salva la prova di un diverso ammontare, il danno risarcibile si presume pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'articolo 2484, detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione. Se è stata aperta una procedura concorsuale e mancano le scritture contabili o se a causa dell'irregolarità delle stesse o per altre ragioni i netti patrimoniali non possono essere determinati, il danno è liquidato in misura pari alla differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura».

riducendo ulteriormente le prospettive di soddisfacimento dei creditori sociali. Per questo motivo, la trattazione che segue non si soffermerà su disamine, che pure sarebbero, in linea di principio, di sicuro rilievo, riguardanti il tema, di grande attualità, dei criteri di quantificazione del danno risarcibile nelle azioni di responsabilità per *mala gestio* degli amministratori di società in stato di crisi.

Svolte queste opportune premesse, merita di essere evidenziato che il diritto societario, regolando situazioni in cui emerge una disfunzionalità nell'andamento dell'attività economica sotto un profilo prettamente patrimoniale, disciplina la gestione dell'impresa azionaria in crisi ricorrendo alle disposizioni in materia di scioglimento di società di capitali. Per questo, onde individuare le condotte potenzialmente generatrici di responsabilità, è opportuno prendere le mosse proprio dalle norme che, a seguito dell'abrogazione del previgente del divieto di compiere nuove operazioni (art. 2449 c.c. *ante* riforma del 2003), governano l'esercizio della funzione gestoria susseguente al concretizzarsi di un evento produttivo dello scioglimento della società.

In questi termini, il primo riferimento è senz'altro l'art. 2484, co. 1, n. 4, c.c., il quale, è noto, disciplina l'ipotesi dissolutiva per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale in conseguenza di perdite di oltre un terzo del capitale medesimo. Pur senza indugiare sulla disciplina della riduzione del capitale per perdite, è dato qui ricordare che i gestori, venuti a conoscenza di un rilevante squilibrio del dato aziendale sotto il profilo patrimoniale, sono tenuti a convocare in tempi brevi l'assemblea, essendo questa chiamata a decidere se dar corso alla liquidazione o se, all'opposto, adottare gli opportuni provvedimenti per la continuazione in vita dell'impresa⁴²⁵. Lo scioglimento della società opera, quindi, solo in caso di omessa deliberazione di azzeramento e contestuale ripristino del capitale ovvero di

⁴²⁵ Sul tema v. T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento*, in M. AIELLO – T. CAVALIERE – M. CAVANNA – S. A. CERRATO – M. SARALE, *Le operazioni straordinarie societarie*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, vol. V, t. II, Cedam, Padova, 2011, p. 99, per cui, nel convocare l'assemblea perché si pronunci sull'opportunità di proseguire o interrompere l'attività sociale, «dovrà essere predisposto un ordine del giorno che, oltre ad indicare l'adozione delle delibere modificative dello statuto con valenza antagonista rispetto allo scioglimento, segnali anche la possibilità di procedere direttamente alla nomina dei liquidatori, rendendo attuale e immediato l'obbligo di accertamento e iscrizione della causa di scioglimento».

trasformazione in un tipo sociale compatibile con l'importo del capitale ancora esistente (artt. 2447 e 2482 *ter c.c.*)⁴²⁶.

In questo quadro normativo entra in gioco anche l'art. 2485 c.c., il quale, nel complessivo assetto normativo di gestione della crisi patrimoniale dell'impresa, impone agli amministratori doveri specifici di buona amministrazione, che attengono al procedere senza indugio all'accertamento e alla pubblicità del verificarsi della causa di scioglimento. E soprattutto, devono essere tenute in considerazione le conseguenze scaturenti dall'inosservanza di tali doveri, atteso che una responsabilità a carico dei componenti dell'organo gestorio potrà intervenire per i danni arrecati alla società, ai soci, ai creditori e ai terzi, in caso di ritardo o omissione nell'accertamento e/o nell'iscrizione dell'evento dissolutivo.

Per quanto attiene al dovere degli amministratori di procedere all'accertamento delle cause di scioglimento eliminabili con opportune deliberazioni assembleari, come nel caso di perdita grave del capitale sociale sottoscritto, si conviene nel ritenere che l'effetto dissolutivo si sostanzia soltanto dopo aver preso atto che l'assemblea non intende adottare i provvedimenti di risanamento necessari per evitare lo scioglimento⁴²⁷. Ciò implica che gli amministratori devono provvedere a convocare senza indugio l'assemblea, essendo questa l'unica condizione per acconsentire il differimento dell'accertamento della causa di scioglimento per il tempo necessario all'intervento da parte dei soci per scongiurare la messa in liquidazione⁴²⁸.

⁴²⁶ Per una più ampia disamina della disciplina della riduzione del capitale per perdite, v., in particolare, R. NOBILI – M. S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G. E. COLOMBO – G. B. PORTALE, vol. VI, t. II, Utet, Torino, 1993, p. 281 ss.

⁴²⁷ Sul punto v. D. GALLETI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 10, per il quale lo scioglimento «non si verifica al momento in cui il capitale è perso, ma per effetto della mancata adozione dei provvedimenti assembleari nel periodo successivo, ed in un lasso di tempo ragionevole. Se poi il risultato della gestione operativa di periodo porta alla produzione di utili che eliminano le perdite, oppure se vengono effettuati sufficienti versamenti imputati direttamente al "netto", non occorre più procedere ad alcuna riduzione di capitale, e non occorre alcuna delibera, proprio perché la società non è ancora sciolta, si è solo verificato con la rilevazione della perdita il primo effetto di una fattispecie a formazione progressiva, che in tal modo non avrà modo di completarsi».

⁴²⁸ In argomento v. A. DIMUNDO, sub art. 2485, in AA. Vv., *Gruppi, trasformazione, fusione, scioglimento e liquidazione, società estere (art. 2484-2510)*, in *La riforma del diritto societario*, a cura

Sotto altro versante, ma sempre nel quadro della gestione del patologico accumulo di perdite sociali, va menzionata l'esigenza di ostacolare la continuazione in vita dell'attività imprenditoriale allorché operata in pregiudizio alle ragioni del ceto creditorio. Da questo punto di vista, l'impianto societario è coerentemente completato con lo *standard* della gestione conservativa contenuto nell'art. 2486 c.c., il quale, vale ricordare, preclude, nel periodo che intercorre tra il verificarsi di una causa di scioglimento e fino al momento dell'intervento dei liquidatori, il compimento di operazioni idonee a pregiudicare l'integrità e il valore del patrimonio sociale, con una correlata previsione di responsabilità in caso di inadempimento⁴²⁹.

Al riguardo, è dato rilevare che l'ambito di protezione del dovere conservativo trova riconoscimento anche sul versante penalistico, posto che l'art. 217 l.f., ma anche l'art. 224 l.f., sanziona, come reato di bancarotta semplice, l'artificiosa prosecuzione di un'impresa in

di G. LO CASCIO, vol. IX, Giuffrè, Milano, 2003, p. 57; T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento*, cit., p. 50; A. PACIELLO, sub art. 2484, in *La riforma delle società. Commentario*, a cura di M. SANDULLI – V. SANTORO, vol. 3, Giappichelli, Torino, 2003, p. 235; P. BALZARINI, sub art. 2485, in *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, a cura di L. A. BIANCHI – G. STRAMPELLI, Giuffrè, Milano, 2016, p. 44 ss.; G. NICCOLINI, sub art. 2485, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI - A. STAGNO D'ALCONTRES, vol. III, Jovene, Napoli, 2004, p. 1730; M. VAIRA, sub art. 2484, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. COTTINO - G. BONFANTE - O. CAGNASSO - P. MONTALENTI, vol. III, Zanichelli, Torino, 2004, p. 2037; V. SALAFIA, *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, in *Società*, 2003, p. 378.

⁴²⁹ In argomento v. G. NICCOLINI, sub art. 2486, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI - A. STAGNO D'ALCONTRES, vol. III, Jovene, Napoli, 2004, p. 1733; A. DIMUNDO, sub art. 2486, in AA. VV., *Gruppi, trasformazione, fusione, scioglimento e liquidazione, società estere (art. 2484-2510)*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di G. LO CASCIO, vol. IX, Giuffrè, Milano, 2003, p. 69 ss.; T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento*, cit., p. 33 ss.; M. AIELLO, *La liquidazione della società di capitali*, in M. AIELLO – T. CAVALIERE – M. CAVANNA – S. A. CERRATO – M. SARALE, *Le operazioni straordinarie societarie*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, vol. V, t. II, Cedam, Padova, 2011, p. 161 ss.; A. PACIELLO, sub art. 2486, in *La riforma delle società. Commentario*, a cura di M. SANDULLI – V. SANTORO, vol. 3, Giappichelli, Torino, 2003, p. 251 ss.; A. ROSSI, sub art. 2486, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, vol. III, Cedam, Padova, 2005, p. 2180 ss.; F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, cit., p. 168 ss. Sul tema v. anche M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., p. 436 ss.; G. NICCOLINI, *Gestione dell'impresa nella società in liquidazione: prime riflessioni sulla riforma*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di G. SCAGNAMIGLIO, Giuffrè, Milano, 2003, p. 169 ss.

stato di crisi, qualora questa abbia comportato un aggravamento della situazione di preesistente difficoltà della società⁴³⁰.

Merita di essere evidenziato che il dovere di conformare la gestione all'esigenza del mantenimento del valore residuo dell'impresa, in presenza di un grave *deficit* patrimoniale, si sostanzia in un'azione che, nel rispetto dei principi di corretta amministrazione, tende primariamente a tutelare la garanzia dei creditori sociali⁴³¹. Di conseguenza, il dovere degli amministratori di agire in ottemperanza del dovere generico di corretta gestione, con il verificarsi di una causa di scioglimento, che qui interessa, in particolare, con riferimento alla sopraggiunta perdita grave del capitale sociale, si traduce in una linea direttiva improntata al canone della conservazione del valore aziendale⁴³².

Va da sé che l'art. 2486 c.c., nell'affermare che gli amministratori mantengono il potere di gestire la società anche nella fase di liquidazione, determina, per effetto dei doveri relativi allo scioglimento, una profonda contrazione dello spazio di libertà dell'azione gestoria⁴³³. Ciò è conseguenza dello spostamento della prospettiva verso cui deve tendere l'operato dei componenti dell'organo amministrativo al verificarsi di un'ipotesi dissolutiva, atteso che la politica manageriale, da quel punto, dovrà favorire la salvaguardia della futura

⁴³⁰ Così R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, cit., p. 672.

⁴³¹ Sul punto v. G. FERRI jr., *La gestione di società in liquidazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 422, per il quale la soddisfazione dell'interesse dei soci è normativamente subordinata a quella dei creditori sociali nella fase di liquidazione. In particolare, l'A. osserva che «la priorità delle ragioni dei creditori rispetto a quelle dei soci [...] assume, nella fase di liquidazione, una rilevanza non solo logica, ma anche in via di principio cronologica e procedimentale».

⁴³² Così T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento*, cit., p. 47, per cui l'art. 2486 c.c. «sembrerebbe specificare il criterio generale di diligenza con cui gli amministratori devono adempiere ai loro obblighi nel perseguimento dell'interesse della società: diligenza che deve essere adeguata a questa fase della gestione immediatamente successiva al verificarsi di una causa di scioglimento e introduttiva del momento più propriamente liquidatorio».

⁴³³ Sul punto v. G. FERRI jr., *La gestione di società in liquidazione*, cit., p. 425, il quale osserva che «allo scopo *lucrativo* e speculativo che caratterizza la *fase attiva* – e che si risolve nel perseguimento di un guadagno, vale a dire di un aumento del valore del patrimonio sociale – si sostituisce, con la apertura della *fase di liquidazione*, uno scopo *conservativo*, tendente cioè al mantenimento del valore del patrimonio sociale, al fine della sua monetizzazione». Analogamente, A. ROSSI, *Il valore dell'organizzazione nell'impresa*, cit., p. 658, il quale osserva che l'art. 2486 c.c. prevede una gestione limitata alla mera conservazione del patrimonio sociale, vale a dire caratterizzata da un livello di rischio dell'attività imprenditoriale inferiore rispetto a quello che caratterizza un'attività lucrativa diretta ad aumentare il patrimonio della società.

attività di liquidazione degli *assets* ovvero la programmazione di una strategia di ristrutturazione aziendale⁴³⁴.

Di conseguenza, la presenza di perdite rilevanti del capitale sociale, scaturenti dallo svolgimento dell'attività d'impresa, influisce considerevolmente sulle regole di condotta gestionali, allo scopo, che qui rileva, di arrestare il peggioramento della *performance* aziendale e l'inevitabile avanzata di una procedura concorsuale a carattere liquidatorio. Più precisamente, il legislatore ha inteso impedire che la continuazione dell'ordinaria attività di gestione, a causa di un inadeguato livello di mezzi propri, nonché della mancanza di misure dirette all'eliminazione della causa di scioglimento, possa convogliare verso un'impropria e ingiustificata traslazione del rischio dell'insuccesso dell'impresa dai soci ai creditori sociali⁴³⁵.

Così ragionando, è possibile ritenere che, nella prospettiva societaria, la sussistenza di un grave sbilancio sotto il profilo patrimoniale rappresenta una condizione sintomatica di una dinamica deficitaria idonea a mettere in pericolo le aspettative di soddisfacimento del ceto creditorio. Da questo punto di vista, la fattispecie dissolutiva integrata dalla perdita di oltre un terzo del capitale sociale ben può rientrare nel novero degli strumenti che la legge pone a tutela degli interessi dei creditori nella fase societaria gravata da una patologia⁴³⁶.

A ben guardare, il verificarsi di una causa di scioglimento per perdita del capitale sociale offre una soluzione per gestire la crisi dell'impresa che è in grado di ottimizzare gli esiti del processo di regolazione dello sbilancio del dato patrimoniale. Infatti, l'ipotesi dissolutiva succitata permette, «qualora essa intervenga tempestivamente e non si

⁴³⁴ Sul punto v. D. GALLETI, *Brevi note sulla prova del danno nelle azioni di responsabilità*, in *Giur. mer.*, 2010, p. 2509, il quale osserva che la gestione, in presenza di una perdita del capitale, deve «caratterizzarsi per il suo carattere dinamico, ossia per la sua capacità di proiettarsi di uno scenario futuro anch'esso "pianificato"». In argomento v. anche G. FERRI jr., *La gestione di società in liquidazione*, cit., p. 421; N. ABRIANI, *La crisi dell'organizzazione societaria tra riforma della società di capitali e riforma delle procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2010, p. 398.

⁴³⁵ In argomento v. G. M. ZAMPERETTI, *La prova del danno da gestione non conservativa nella società disciolta per perdita del capitale*, in *Fallimento*, 2009, p. 571, il quale osserva che «l'impresa che opera senza più capitale [...] è semplicemente un'impresa che trasferisce integralmente il rischio d'impresa sui creditori sociali». Sul punto v. anche G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 611.

⁴³⁶ In tal senso si pone M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, cit., p. 308.

presentino, sin dall'inizio o nel corso della liquidazione, i presupposti per richiedere la dichiarazione di fallimento o l'adozione di una procedura di soluzione concordata della crisi, che i creditori trovino pieno soddisfacimento nell'attivo residuo della società»⁴³⁷.

A queste considerazioni si affiancano poi delle riflessioni sul momento in cui si produce una situazione di dovere conservativo nella gestione dell'impresa, le quali esigono di essere affrontate e risolte alla luce degli esiti a cui è approdata l'opera di novellazione del diritto societario del 2003, nel punto in cui trova disciplina la responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi patrimoniale. In merito, conviene menzionare che, a seguito di tale intervento normativo, gli effetti dello scioglimento non si producono più, *ipso iure*, contestualmente al verificarsi dell'ipotesi dissolutiva, come prevedeva, del resto, il vecchio testo dell'art. 2449 c.c., ma solamente alla data dell'iscrizione presso il registro delle imprese della dichiarazione con cui gli amministratori ne accertano la causa (*ex art. 2484, co. 3, c.c.*)⁴³⁸.

Questo però non significa che l'operatività del divieto contenuto nell'art. 2486 c.c. sia fatta dipendere dal solo compimento delle formalità pubblicitarie relative al verificarsi di un evento disgregativo, giacché è da ritenere, per converso, che l'obbligo di astenersi dal compiere atti idonei ad alterare la complessiva consistenza patrimoniale della società

⁴³⁷ Così M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, cit., p. 309, secondo cui lo scioglimento può costituire un adeguato meccanismo per prevenire ulteriori distruzioni di valore che possono condurre all'insolvenza. Esso consente, invero, di conservare il valore residuo dell'attivo, salvaguardando, al contempo, la realizzazione dei diritti dei creditori sociali, sia per mezzo dell'informazione, sia attraverso l'imposizione di cautele gestionali. In senso analogo si pone anche F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 271, il quale osserva che lo scopo dello scioglimento è «quello di prevenire lo sbilancio (o sovraindebitamento), rilevando la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale quale campanello d'allarme che, se tempestivamente attivato, dovrebbe consentire di chiudere i conti in attivo; ove, invece, la società continuasse ad operare, il *surplus* dell'attivo rischierebbe di essere completamente eroso, con conseguente traslazione del rischio di impresa sui creditori». Sul punto v. G. OLIVIERI, *Capitale e patrimonio nella riforma delle società*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, vol. III, t. II, Giuffrè, Milano, 2005, p. 3255.

⁴³⁸ La Relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 6/2003, § 12, chiarisce che «l'innovazione fondamentale rispetto al sistema vigente consiste nella netta separazione tra il verificarsi di una causa di scioglimento, e la determinazione del momento in cui ha effetto. [...] Il momento in cui la causa di scioglimento prende effetto si è in ogni caso fissato all'iscrizione nel registro della deliberazione del consiglio che l'accerta, ovvero, ovviamente, all'iscrizione della deliberazione assembleare che dispone lo scioglimento. Ciò al fine essenziale di eliminare l'incertezza, per tutti, sul momento in cui lo scioglimento si determina».

divenga esigibile con il mero verificarsi della causa di scioglimento. In sostanza, «sia al fine di delineare i poteri degli amministratori sia, soprattutto, ai fini della responsabilità, il momento determinante a cui fa cenno l'art. 2486 c.c. non è quello formale dell'iscrizione, ma quello sostanziale dell'evento dissolutivo»⁴³⁹.

Ciò può trovare conferma nella previsione contenuta nello stesso art. 2486 c.c., la quale, facendo riferimento al verificarsi di una causa di scioglimento e non al prodursi dei suoi effetti, sembra ancorare l'operatività delle cautele conservative al mero ricorrere del fatto causativo della circostanza dissolutiva. A ciò si aggiunga, considerazione niente affatto marginale, che se il divieto di intraprendere operazioni non meramente conservative fosse relazionato alla pubblicazione della causa di scioglimento nel registro delle imprese, gli amministratori sarebbero posti nella condizione di poter differire, *sine die*, il momento in

⁴³⁹ Così M. FABIANI, *L'azione di responsabilità per le operazioni successive allo scioglimento nel passaggio fra vecchio e nuovo diritto societario*, in *Fallimento*, 2004, p. 297, per il quale «il sistema non sarebbe però sufficientemente protettivo degli interessi della società e dei terzi se non fosse stato previsto che i poteri degli amministratori i modificano non già a seguito della iscrizione nel registro delle imprese della dichiarazione di liquidazione, ma sin dal momento in cui si verifica la causa di scioglimento». In tal senso si pone anche R. RORDORF, *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. per le operazioni successive alla perdita del capitale*, in *Società*, 2009, p. 277, secondo il quale «essendo gli stessi amministratori tenuti ad accertare senza indugio il verificarsi della causa di scioglimento e ad espletare i conseguenti obblighi pubblicitari, non è pensabile che, una volta compiuto detto accertamento, durante il tempo tecnico occorrente al perfezionarsi della pubblicità essi possano gestire l'impresa come se nulla fosse, prescindendo dalla prospettiva dell'imminente liquidazione». Analogamente, P. BALZARINI, sub *art. 2486*, in *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, a cura di L. A. BIANCHI – G. STRAMPELLI, Giuffrè, Milano, 2016, p. 56; A. ROSSI, sub *art. 2486*, cit., p. 2181; T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento*, cit., p. 48; M. AIELLO, *La liquidazione della società di capitali*, cit., p. 166; A. DIMUNDO, sub *art. 2486*, cit., p. 68; N. RONDINONE, *La responsabilità per l'incauta gestione dell'impresa in crisi tra vecchio e nuovo diritto societario*, in *Fallimento*, 2005, p. 53; M. VAIRA, sub *artt 2485- 2486*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. COTTINO - G. BONFANTE - O. CAGNASSO - P. MONTALENTI, vol. III, Zanichelli, Torino, 2004, p. 2061; L. MANDRIOLI, *Gli obblighi degli amministratori e gli organi sociali*, in AA.VV., *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, Ipsoa, Milano, 2004, p. 57. In senso contrario si pone, invece, chi ritiene che il cambiamento dell'orientamento delle gestione della società divenga attuale con l'iscrizione della causa di scioglimento nel registro delle imprese, tra cui v. V. SALAFIA, *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, cit., p. 378; F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, cit., p. 627. Si esprime, diversamente, in forma dubitativa N. SALANITRO, *Società di capitali e registro delle imprese*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 688.

cui iniziano ad essere responsabili per il compimento di atti posti in essere in violazione del parametro conservativo⁴⁴⁰.

Del resto, deve osservarsi che la scelta di connettere il dovere di cui all'art. 2486 c.c. all'iscrizione della causa di scioglimento nel registro delle imprese, che pur dovrebbe avvenire senza indugio, potrebbe cagionare danni ingenti alla società in precarie condizioni di salute. Gli amministratori, infatti, dinanzi al deterioramento dei parametri di vitalità dell'impresa, potrebbero volutamente indugiare o ritardare l'iscrizione della causa di scioglimento, in violazione di quanto previsto dall'art. 2485 c.c., nella speranza di poter recuperare, nel breve tempo, la condizione di generale equilibrio⁴⁴¹.

In questo senso e con specifico riguardo alla causa di scioglimento determinata dalla perdita del capitale sociale, si accorda nel ritenere che gli amministratori sono tenuti ad improntare la gestione al criterio conservativo dal momento in cui vi è la consapevolezza o, meglio, la possibilità di avere consapevolezza, sulla base della diligenza di cui all'art. 2392 c.c., del verificarsi della perdita⁴⁴². Del resto, una gestione che trascura la prospettiva di imminente liquidazione, fino al momento in cui l'assemblea non sia stata posta nella condizione di adottare gli eventuali provvedimenti risolutivi di cui all'art. 2447 c.c., farebbe assumere ai gestori il rischio del mancato intervento salvifico da parte dei soci e, di conseguenza, i medesimi potrebbero essere chiamati a rispondere dei danni scaturenti dal compimento, in quel periodo, di atti non meramente conservativi⁴⁴³.

⁴⁴⁰ Sul punto v. T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento*, cit., p. 60; N. RONDINONE, *La responsabilità per l'incauta gestione dell'impresa in crisi tra vecchio e nuovo diritto societario*, cit., p. 53.

⁴⁴¹ In argomento v. P. BALZARINI, sub art. 2486, cit., p. 57.

⁴⁴² In tal senso si pone A. PENTA, *La quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità: le operazioni compiute dopo il verificarsi di una causa di scioglimento*, in *Dir. fall.*, 2006, I, p. 671, per il quale la responsabilità degli amministratori non può prescindere dalla consapevolezza della sussistenza dell'evento che comporta lo scioglimento della società. Analogamente, P. BALZARINI, sub art. 2486, cit., p. 58; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 270; R. RORDORF, *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. per le operazioni successive alla perdita del capitale*, cit., p. 282. In giurisprudenza v. Trib. Reggio Emilia 14 agosto 1998, in *Giur. mer.*, p. 499; Trib. Milano 28 gennaio 1982, in *Giur. comm.*, 1983, II, p. 140.

⁴⁴³ Così R. RORDORF, *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. per le operazioni successive alla perdita del capitale*, cit., p. 282. In argomento v. anche R. NOBILI – M. S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., 1993, p. 381, il quale pone il rilievo la "situazione di incertezza" che si sostanzia nel periodo compreso fra la perdita del capitale e l'assemblea, giacché che gli amministratori rimangono in carica ma, al fine di evitare la responsabilità, devono agire nel rispetto

Va precisato, tuttavia, che i componenti dell'organo amministrativo, rilevato lo stato di crisi, non possono agire indefinitamente nella prospettiva del solo mantenimento del patrimonio sociale residuo, dacché una gestione meramente conservativa conduce, a lungo andare, verso l'inevitabile azzeramento del valore restante dell'impresa. Il che porta a ritenere che il dovere conservativo assume la veste di rimedio transitorio e momentaneo nel complessivo "piano di battaglia" azionato contro la patologia aziendale, poiché chiamato ad operare soltanto in quel periodo di "transizione" in cui si elabora una qualche strategia idonea a regolare la condizione di difficoltà⁴⁴⁴.

In particolare, se la crisi trova soluzione nella liquidazione dell'impresa, si conviene nel ritenere che la cessazione degli obblighi d'ordine conservativo posti in capo agli amministratori non coincida con l'iscrizione della nomina dei liquidatori nel registro delle imprese. Tali doveri non possono, infatti, venire meno in relazione di un fatto meramente formale, qual è l'iscrizione dell'accettazione della carica da parte dei liquidatori, ma devono necessariamente estendersi sino al materiale passaggio delle consegne ai soggetti incaricati della liquidazione (art. 2487 *bis* c.c.)⁴⁴⁵.

Occorre, però, tenere conto che, in alternativa al dilemma del ricapitalizza, liquida o trasforma, gli amministratori, in funzione del loro ragionevole e prudente apprezzamento, potrebbero decidere di adottare, ove ne ricorrano i presupposti, altre soluzioni per dare composizione alla vicenda patologica che attanaglia l'impresa. Più specificatamente, nel caso in cui i gestori decidano di ricorrere agli strumenti di risoluzione della crisi, disciplinati ora dalla legislazione fallimentare e, dal 14 agosto 2020, dal nuovo CCII, che non implicano

dei doveri che sorgono al verificarsi di una causa di scioglimento. Sul punto anche A. PENTA, *La quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità: le operazioni compiute dopo il verificarsi di una causa di scioglimento*, cit., p. 675. In giurisprudenza v. Cass., 22 aprile 2009, n. 9619, in *Riv. dir. soc.*, p. 93; Cass., 8 giugno 2007, n. 13503, in *Foro it.*, 2008, 1, p. 206; Cass., 17 novembre 2005, n. 23262, in *Giust. civ. Mass.*, 2005, p. 11.

⁴⁴⁴ In tal senso V. SALLORENZO, *Responsabilità degli organi gestori nell'approssimarsi dell'insolvenza: nuovi "sistemi di allerta" e disciplina vigente*, 1 giugno 2016, in *www.ilfallimentarista.it*, p. 3. Sul punto v. anche D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 13.

⁴⁴⁵ Così G. NICCOLINI, sub art. 2486, cit., p. 1734. Analogamente, M. AIELLO, *La liquidazione della società di capitali*, cit., p. 166; T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento*, cit., p. 48; M. VAIRA, sub artt 2485- 2486, cit., p. 2061; P. BALZARINI, sub art. 2486, cit., p. 58.

uno spossamento, se non attenuato, del potere di amministrare l'impresa, troverà espressa applicazione la previsione di cui all'art. 182 *sexies* l.f., fra non molto sostituita dagli artt. 64 e 89 CCII. Ma sul punto si rinvia a quanto si dirà più diffusamente nel prosieguo.

2. Profili di responsabilità degli amministratori nella gestione della crisi patrimoniale dell'impresa

Il tessuto normativo così tracciato, relativamente ai vincoli a cui soggiace la funzione gestoria nel periodo successivo al verificarsi di una causa di scioglimento per perdita del capitale sociale, induce necessariamente a svolgere alcune importanti considerazioni sui profili di responsabilità degli amministratori nel governo della crisi patrimoniale dell'impresa.

L'ovvia premessa è che la responsabilità degli amministratori sussiste soltanto in presenza di una violazione degli obblighi posti a loro carico, della causazione di un danno al patrimonio della società e di un nesso causale fra l'anzidetta violazione e la produzione del danno. Pertanto, una volta individuati gli inadempienti in relazione agli obblighi specifici imposti dagli artt. 2485 e 2486 c.c., ai fini dell'imputazione della responsabilità gestoria, sarà necessario provare che gli amministratori hanno cagionato un danno al patrimonio sociale e che sussiste un nesso di causalità tra la condotta e il pregiudizio arrecato.

Va chiarito, in prima battuta, che il riferimento alla responsabilità degli amministratori inserito nell'alveo normativo dello scioglimento di società di capitali, espressamente evocato dagli artt. 2485 e 2486 c.c., non intende affatto introdurre innovative tipologie di responsabilità rispetto a quelle disciplinate ai sensi degli artt. 2392, 2394 e 2395 c.c.⁴⁴⁶. Queste ultime sono, infatti, disposizioni destinate a trovare applicazione anche allorquando l'amministratore abbia violato i doveri di accertare tempestivamente il

⁴⁴⁶ Sul punto v. M. FABIANI, *L'azione di responsabilità per le operazioni successive allo scioglimento nel passaggio fra vecchio e nuovo diritto societario*, cit., p. 298, per cui gli artt. 2485 e 2486 c.c. «non istituiscono ulteriori azioni di responsabilità ma nuovi titoli di responsabilità». Analogamente, M. VAIRA, sub artt. 2485-2486, cit., p. 2062; A. ROSSI, sub art. 2486, cit., p. 2190; G. NICCOLINI, *Gestione dell'impresa nella società in liquidazione: prime riflessioni sulla riforma*, cit., p. 180; G. NICCOLINI, sub art. 2486, cit., p. 1738.

verificarsi di una causa di scioglimento e/o di espletare i conseguenti obblighi pubblicitari (art. 2485 c.c.), o di limitare l'attività gestoria ai soli fini della conservazione del patrimonio sociale (art. 2486 c.c.)⁴⁴⁷.

A ben guardare, le previsioni contenute nel binomio normativo costituito dagli artt. 2485 e 2486 c.c. contribuiscono unicamente a meglio delineare i compiti e, dunque, le consequenziali responsabilità degli amministratori nella fase del declino della dinamica imprenditoriale, ove, quindi, divengono necessarie scelte tempestive e ponderate, allo scopo di impedire ulteriori perdite di valore del patrimonio della società. Trattasi, dunque, di responsabilità che possono sorgere per mancata o insufficiente diligenza professionale nell'espletamento dei compiti di gestione, in relazione al dovere generale di amministrare correttamente un'impresa in crisi, specie nel rispetto dell'integrità patrimoniale e delle ragioni dei creditori sociali⁴⁴⁸.

Tanto premesso, deve notarsi che gli amministratori potrebbero incorrere in responsabilità, violando gli obblighi prefigurati dalla legge in funzione preparatoria del procedimento dissolutivo, ai sensi dell'art. 2485 c.c., per colpevole inerzia dinanzi alla condizione patologica. Per meglio dire, si ritiene di poter agire contro l'organo amministrativo ogniqualvolta l'aggravamento del dissesto sia conseguenza del ritardo o dell'omissione nell'accertamento della perdita del capitale sociale e/o nel compimento dei conseguenti adempimenti pubblicitari.

In questi termini, gli amministratori potrebbero rispondere per i danni cagionati dalla violazione degli obblighi contenuti nell'art. 2485 c.c., a condizione che l'errore sia stato causato dalla mancanza della diligenza dovuta, in relazione ai criteri espressamente previsti ai sensi dell'art. 2392 c.c., nella gestione della crisi patrimoniale dell'impresa⁴⁴⁹.

⁴⁴⁷ Così R. RORDORF, *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. per operazioni successive alla perdita del capitale*, cit., p. 284; N. RONDINONE, *La responsabilità per l'incauta gestione dell'impresa in crisi tra vecchio e nuovo diritto societario*, cit., p. 54; M. AIELLO, *La liquidazione della società di capitali*, cit., p. 167; P. BALZARINI, sub art. 2486, cit., p. 61; A. NIGRO, *La responsabilità degli amministratori nel fallimento delle società*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, p. 764.

⁴⁴⁸ Sul punto v. F. GUERRERA, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, cit., p. 266.

⁴⁴⁹ Così T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento*, cit., p. 58; C. PASQUARIELLO, sub art. 2485, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, vol. III, Cedam, Padova, 2005, p. 2174; F.

L'affermazione della responsabilità gestoria presuppone, invero, che i componenti dell'organo amministrativo fossero a conoscenza, o, quanto meno, avrebbero dovuto esserlo, in base allo *standard* di diligenza richiesta dal doppio parametro della natura dell'incarico e delle specifiche competenze, della sussistenza della causa di scioglimento integrata dalla perdita grave del capitale sociale.

Come ben noto, l'art. 2485 c.c. non impone agli amministratori un termine preciso entro cui dar corso agli obblighi di accertamento e di pubblicità, limitandosi solamente a stabilire che i doveri strumentali all'avvio del procedimento liquidatorio devono essere adempiuti "senza indugio", con ciò intendendo il tempo strettamente necessario per formulare un giudizio ragionevolmente certo sulla sussistenza della causa di scioglimento⁴⁵⁰. Tale espressione, indicando il grado di diligenza richiesto dalla legge in presenza di un grave *deficit* patrimoniale, implica, di riflesso, che gli amministratori devono avere pronta informazione dello stato di decozione dell'impresa, per poter procedere, conseguentemente, con l'accertamento e l'iscrizione nel registro delle imprese della relativa causa di scioglimento. In estrema sintesi, si può ritenere che la tempestività dell'assolvimento degli obblighi contenuti nell'art. 2485 c.c. sia elemento di valutazione della condotta gestoria, in quanto tale rilevante ai fini del giudizio sulla diligenza impiegata dai componenti dell'organo amministrativo nella fase della vita di un'impresa in cui si verifica un evento dissolutivo⁴⁵¹.

Per meglio dire, la formula "senza indugio", impiegata dal legislatore tanto con riguardo al dovere di accertare e iscrivere la causa di scioglimento, quanto al dovere di convocare l'assemblea per la nomina dei liquidatori, evoca un obbligo a carico degli amministratori di monitorare costantemente lo "stato di salute" della società. In questa prospettiva, viene senz'altro, ancora una volta, in rilievo il dovere dei gestori di predisporre

BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, cit., p. 1091.

⁴⁵⁰ Sul punto v. T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento*, cit., p. 50 ss.; G. NICCOLINI, sub *art. 2485*, cit., p. 1730; A. DIMUNDO, sub *art. 2485*, cit., p. 60.

⁴⁵¹ In tal senso v. A. PACIELLO, sub *art. 2485*, in *La riforma delle società. Commentario*, a cura di M. SANDULLI – V. SANTORO, vol. 3, Giappichelli, Torino, 2003, p. 244; C. PASQUARIELLO, sub *art. 2485*, cit., p. 2174; L. MANDRIOLI, *Gli obblighi degli amministratori e gli organi sociali*, cit., p. 51.

efficaci meccanismi di monitoraggio dell'andamento complessivo dell'impresa, per opera della costruzione di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, funzionali a consentire l'accertamento della vicenda disgregativa e il relativo adempimento pubblicitario (il riferimento è, ancora una volta, all'art. 2381, co. 3 e 5, c.c., e alle modifiche recentemente apportate dal Codice della crisi e dell'insolvenza all'art. 2086 c.c.)⁴⁵².

Non vi è dubbio, infatti, che la consapevolezza dell'esistenza di una condizione di crisi, segnalata dalla progressiva erosione del patrimonio netto, imponga agli amministratori di svolgere un controllo più frequente ed accurato sulla situazione economico-patrimoniale dell'impresa, che, se svolto correttamente, dovrebbe consentire di accertare in modo tempestivo la sopravvenuta perdita del capitale sociale⁴⁵³. Come, infatti, si è già chiarito nella precedente trattazione, l'organo gestorio, nel rispetto dei principi di corretta amministrazione, deve essere in grado di apprezzare tempestivamente, nonché in modo continuativo, gli esiti correnti e futuri della gestione sociale. E ciò, evidentemente, vale a maggiore ragione nel caso in cui siano presenti circostanze sintomatiche di un impedimento per l'impresa di continuare ad operare proficuamente nel mercato, quale può essere, ai fini che qui si considerano, la rilevazione contabile di perdite che

⁴⁵² Sul tema v. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 78 ss. e 89 ss., il quale osserva che «l'obbligo di possedere [...] assetti contabili adeguati impone [...] agli amministratori il dovere di procurarsi informazioni periodiche molto più aggiornate sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società amministrata e, quindi, di intervenire - attraverso la convocazione dell'assemblea - repentinamente». La questione è trattata sempre da M. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, cit., p. 22, per cui la presenza di efficaci assetti contabili, quali i bilanci mensili di verifica, permettono agli amministratori di ottenere informazioni tempestive sulla società e, se del caso, adempiere senza indugio l'obbligo di convocare l'assemblea in caso di perdite oltre la soglia prevista dalla legge. In argomento v. anche R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, cit., p. 671, il quale osserva che l'obbligo di convocare "senza indugio" l'assemblea al verificarsi di una perdita di oltre un terzo del capitale sociale, presuppone che i componenti dell'organo gestorio siano nella condizione di poter rilevare con tempestività il verificarsi di tale circostanza e che, quindi, abbiano avuto cura di configurare assetti interni adeguati a tal fine.

⁴⁵³ In argomento v. G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1105, per il quale «la compromissione del capitale non può non incidere sulle sue scelte, dato che la situazione di potenziale pericolo per gli interessi dei creditori fa sorgere l'obbligo di una gestione particolarmente oculata, tesa alla conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale».

progressivamente erodono il “cuscinetto” posto, *ex lege*, a protezione delle ragioni dei creditori sociali⁴⁵⁴.

Ciò detto, merita di essere segnalato che, dal punto di vista pratico, la responsabilità degli amministratori nella crisi patrimoniale è frequentemente sperimentata facendo riferimento a vicende in cui, oltre al ritardo o all’omissione dell’accertamento e/o iscrizione della causa di scioglimento, le quali, di per sé, sono difficilmente produttive di un danno sociale giuridicamente rilevante, venga rilevata un’indebita prosecuzione dell’attività d’impresa⁴⁵⁵.

Trattasi, in sostanza, dell’azione risarcitoria generalmente esperita dagli organi delle procedure concorsuali nei confronti degli amministratori, come pure dei sindaci, in considerazione del fatto che questa rappresenta, indubbiamente, un valido strumento per recuperare risorse aggiuntive e, quindi, per reintegrare il patrimonio sociale eroso dall’illecita prosecuzione della gestione attiva. Del resto, il dovere di conformare la funzione amministrativa alla finalità conservativa, se da un lato rappresenta il *safe harbour* per gli amministratori che nell’agire gestorio si siano attenuti a tale parametro⁴⁵⁶, dall’altro è non di rado criterio di imputazione della responsabilità degli organi sociali in sede concorsuale.

⁴⁵⁴ In giurisprudenza v. Trib. di Trieste, Sez. impresa, 1° marzo 2018, n. 160, in *Società*, 2018, p. 1256, con commento di S. TAURINI. Sul tema v. R. NOBILI – M. S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 384, per cui le condizioni di cui all’art. 2447 c.c. si verificano, di norma, non alla chiusura dell’esercizio, bensì nel corso dello stesso. Per questo gli amministratori sono tenuti a verificare la consistenza patrimoniale anche durante tutto il corso dell’esercizio. In argomento v. anche F. GUERRERA, *Insolvenza della società e responsabilità gestoria*, cit., p. 1159 ss., per cui «sembra ragionevole esigere da parte degli amministratori, soprattutto in situazione di sottocapitalizzazione e in presenza di segnali di crisi, una particolare cura nel controllare la consistenza del patrimonio sociale, anche durante il corso dell’esercizio, mediante la redazione di bilanci infra-annuali idonei a consentire una tempestiva rilevazione dell’entità delle perdite, via via che esse si accumulano erodendo il netto patrimoniale».

⁴⁵⁵ In argomento v. A. PACIELLO, sub art. 2485, cit., p. 245, per il quale «la responsabilità degli amministratori più che essere riferita all’omesso, o ritardato, accertamento, e conseguente sua iscrizione nel registro delle imprese, che in sé appare difficilmente produttivo di un danno giuridicamente rilevante, voglia riferirsi all’ipotesi in cui, oltre la tardiva iscrizione, gli amministratori continuano a svolgere l’attività, o inizino l’attività di liquidazione del patrimonio sociale». Analogamente, T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento*, cit., p. 59, il quale osserva che vi è una plausibile difficoltà a dimostrare e quantificare il danno per il ritardo o l’omissione nell’accertare il verificarsi di una causa di scioglimento o di procedere ai relativi adempimenti pubblicitari. Per questo è ben più rilevante la previsione contenuta ai sensi dell’art. 2486, co. 2, c.c.

⁴⁵⁶ Così M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, cit., p. 311 ss.

Da questo punto di vista, un'ipotesi di responsabilità potrebbe realizzarsi nel caso in cui gli amministratori, pur in presenza di una perdita che grava progressivamente sul patrimonio netto della società, non abbiano tempestivamente posto termine all'ordinaria gestione dell'impresa, con ciò incrementando ulteriormente le passività⁴⁵⁷. A ben vedere, nel caso in cui gli amministratori proseguano l'attività gestoria in violazione dell'art. 2486, co. 1, c.c. non possono trovare protezione nell'ombrello protettivo della *business judgment rule*, dovendo, in tal caso, rispondere delle ulteriori perdite prodotte in conseguenza del non aver operato nel rispetto del criterio conservativo imposto segnatamente dalla previsione di legge.

In buona sostanza, i gestori, esponendo la società a nuovi e considerevoli rischi, in grado di cagionare un danno ingiusto in termini di ulteriore depauperamento del patrimonio sociale, vengono meno al dovere generale di gestire correttamente e diligentemente l'impresa in crisi⁴⁵⁸. Il compimento di atti gestori lesivi dell'integrità e del valore del patrimonio sociale, determinando un inasprimento del *deficit* patrimoniale, provoca, infatti, la violazione dei doveri previsti dalla legge per la corretta gestione di una società nella quale si sia verificato un significativo sbilancio del dato patrimoniale⁴⁵⁹.

La questione è molto complessa e non offre semplici soluzioni, essendo che, stando alla vigente formulazione dell'art. 2486 c.c., il giudizio sulla responsabilità degli amministratori dipenderà non dal mero compimento di un atto di gestione, bensì dallo scopo che con esso gli amministratori hanno inteso perseguire, potendosi, perciò, configurare illecita solo l'azione imprenditoriale che, generando nuovo rischio, risulti avulsa dalla finalità meramente conservativa prevista dalla previsione normativa⁴⁶⁰. In questa

⁴⁵⁷ In argomento v. G. M. ZAMPERETTI, *La prova del danno da gestione non conservativa nella società disciolta per perdita del capitale*, cit., p. 572.

⁴⁵⁸ Sul punto v. V. SALLORENZO, *Profili di responsabilità degli amministratori delle società di capitali nella gestione della crisi d'impresa*, cit., p. 11.

⁴⁵⁹ In tal senso v. G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 625; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 841.

⁴⁶⁰ In proposito, si rinvia alla Relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 6/2003, § 12, la quale ha affermato che i poteri degli amministratori subiscono una limitazione, in forza dell'art. 2486 c.c., che, superato il modello anteriore dell'art. 2449 c.c., non si basa «sul concetto, ambiguo, di nuova operazione, ma sulla strumentalità, o meno, alla conservazione del valore dell'impresa sociale.

prospettiva, sarà lecito che gli amministratori non solo compiano nuove operazioni, ma anche che proseguano con l'attività imprenditoriale, ciò divenendo persino doveroso, allorquando risulti funzionale, in applicazione dei parametri tipici della *business judgment rule*⁴⁶¹, ad impedire che dall'arresto improvviso dell'entità produttiva venga pregiudicata la successiva fase di liquidazione⁴⁶².

Conseguentemente la responsabilità in caso in violazione non investe più l'operazione in sé, ma l'eventuale danno conseguente». In argomento v. A. PENTA, *La quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità: le operazioni compiute dopo il verificarsi di una causa di scioglimento*, cit., p. 674, il quale osserva che «il parametro di giudizio al quale ispirarsi per valutare la legittimità dell'operato dell'amministratore non è più rappresentato dalla valutazione dell'operazione in sé considerata (al fine di stabilirne la novità o di escluderla), ma dalla valutazione *ex ante* della finalità verso la quale è orientata l'attività gestoria degli amministratori (al fine di valutarne [...] la strumentalità o meno alla conservazione del valore dell'impresa sociale e dell'integrità del patrimonio sociale)». Sul punto v. anche A. PACIELLO, sub *art. 2486*, cit., p. 248, il quale sottolinea che «si recupera così il legame tra comportamento antigiusuristico e lesione, rendendo necessario accertare il nesso di causalità tra atto degli amministratori e pregiudizio subito dai soggetti tutelati». Al riguardo, è interessante richiamare le riflessioni svolte da G. GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, cit., p. 239, il quale osserva che, ponendo l'accento sulle finalità in concreto dell'atto, «si finisce sostanzialmente per ricondurre il giudizio sull'eventuale responsabilità degli amministratori per l'aggravamento del *deficit* su di un piano assai simile a quello che si presenta quando si tratta di ragionare della loro responsabilità nei confronti della società per violazione del dovere generale di diligenza». In giurisprudenza v., *ex multis*, Cass., 20 aprile 2017, n. 9983, in *Giur. comm.*, 2018, II, p. 236; Cass., 23 giugno 2008, n. 17033, in *Fallimento*, 2009, p. 565; App. Bologna, 12 gennaio 2004, in *Fallimento*, 2005, p. 37; Trib. Milano 28 novembre 2017, in www.giurisprudenzadelleimprese.it; Trib. Napoli 9 febbraio 2016, n. 1662, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, II p. 53.

⁴⁶¹ In questi termini si pone anche G. GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, cit., p. 239, secondo cui «anche rispetto all'ipotesi in cui si discuta di un'eventuale violazione dell'obbligo di compiere solo operazioni con finalità conservativa – dal momento che la concreta realizzazione del risultato utile dell'atto ai fini della conservazione del valore del patrimonio finisce per essere anch'essa una variabile rientrate nella normale alea imprenditoriale – il *discrimen* tra scelta lecita e quella posta in violazione degli obblighi su di essi gravanti, e quindi capace di generare responsabilità, sarà sempre caratterizzato, infatti, [...] dalla verifica circa la ragionevolezza o meno di quella scelta, tenuto conto delle circostanze concrete e di quelle oggettivamente e ragionevolmente prevedibili».

⁴⁶² Volendo fare riferimento alla disciplina previgente, si osserva che la conservazione patrimoniale era specificatamente intesa quale divieto di compiere nuove operazioni. Sul punto v. L. DI BRINA, *La responsabilità per le nuove operazioni successive allo scioglimento della s.p.a.*, Giuffrè, Milano, 1996, p. 114 ss., in partic. p. 134, il quale osserva che «l'obbligo conservativo imposto dalle legge», nella formulazione *ante* riforma del 2003, «trova esecuzione in una condotta economica, funzionale al mantenimento e alla tutela delle posizioni di mercato raggiunte dall'impresa sociale nel momento del verificarsi della causa di scioglimento, secondo scelte programmatiche di attività, consone alla conservazione della raggiunta potenzialità economica (c.d. avviamento), senza incrementarla, ma, pure, senza pregiudicarla con contegni impropri o con colpevoli omissioni». In conformità con la

3. La crisi finanziaria dell'impresa e i limiti della disciplina societaria

Rilevata la ricostruzione degli obblighi e delle responsabilità degli amministratori in presenza di una situazione di grave squilibrio del dato patrimoniale, è ora opportuno tentare di dare una rappresentazione sistematica delle regole che condizionano la gestione dell'impresa nel momento in cui, in conseguenza della perdita del presupposto della continuità aziendale, si profila un rischio concreto d'insolvenza. Appare di centrale importanza indagare, nello specifico, le regole di azione che trovano applicazione nel passaggio da un contesto di normale andamento dell'attività d'impresa ad una circostanza in cui viene meno la capacità della stessa di operare nel prevedibile futuro come entità in funzionamento.

Tale esigenza nasce dalla consapevolezza che la crisi è raramente un fenomeno che scaturisce improvvisamente con la perdita del capitale sociale, trattandosi, più propriamente, del punto di arrivo di un progressivo andamento involutivo della dinamica imprenditoriale che si protrae più o meno a lungo nel tempo. A ciò si aggiunga che la maggior parte dei fenomeni di tensione che abitualmente investono le imprese sono, come ben risaputo, di natura finanziaria, per cui si avvalorava ulteriormente la necessità di comprendere che ruolo questa assuma nella rimodulazione dello *standard* della corretta amministrazione, specie nella fase che precedere il verificarsi dell'evento dissolutivo di cui all'art. 2484, co. 1, n. 4, c.c.

vigente formulazione normativa dell'art. 2486 c.c., vale, invece, considerare che gli amministratori non hanno una mera facoltà, ma un vero e proprio dovere di continuare l'attività d'impresa nel caso in cui questo sia funzionale alla conservazione o all'incremento prospettico del patrimonio sociale. Viceversa, «qualora gli amministratori non intravedano, fondatamente e motivatamente, un risultato positivo o, quanto meno, conservativo del patrimonio sociale a seguito della continuazione dell'impresa, questa dovrà cessare, non avendo gli stessi alcun obiettivo da perseguire diverso dall'interesse dei soci al migliore risultato della liquidazione della società». Così A. ROSSI, *Il valore dell'organizzazione nell'impresa*, cit., p. 657-658. Sul punto anche A. ROSSI, sub *art. 2486*, cit., p. 2186, per il quale l'art. 2486 c.c. «in presenza di un valore positivo di avviamento, consente la continuazione dell'attività d'impresa ai fini della conservazione di detto valore, continuazione che si traduce in un vero e proprio obbligo, a carico degli amministratori, in presenza di una gestione corrente positiva che comporti un incremento prospettico del patrimonio sociale». In argomento v. anche G. NICCOLINI, *Gestione dell'impresa nella società in liquidazione: prime riflessioni sulla riforma*, cit., p. 178. In giurisprudenza v. Trib. Ivrea 10 maggio 2006, in *Giur. it.*, 2006, p. 2313.

Come poc'anzi analizzato, il diritto societario offre strumenti di gestione della patologia aziendale che ruotano attorno alla disciplina dello scioglimento per riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale, in conseguenza di perdite di oltre un terzo del capitale medesimo. Tuttavia, nel corso della trattazione precedente si è anche sottolineato che la perdita del capitale sociale, in quanto «informazione grezza e incompleta del vero stato di salute dell'impresa»⁴⁶³, rappresenta un lieve meccanismo di difesa contro l'insorgere di fenomeni di tensione, donde l'esigenza di adottare strategie alternative, imperniate sull'utilizzo di "indicatori di allarme" idonei a segnalare con tempestività la precarietà del postulato della continuità⁴⁶⁴. E ciò vale a maggior ragione in caso di redazione del bilancio di esercizio e consolidato secondo i principi IAS/IFRS, ove l'utilizzo del *fair value*, in luogo del costo storico, comporta che alla determinazione delle perdite concorrano, tra l'altro, componenti reddituali non realizzati, originatesi dalla variazione temporanea del valore corrente delle attività, aventi l'effetto di anticipare o ritardare l'attivazione dei rimedi previsti ai sensi degli artt. 2446 e 2447 c.c.⁴⁶⁵.

Ciò opportunamente premesso, vale segnalare che l'impianto codicistico, se per un verso disciplina compiutamente i parametri a cui deve conformarsi l'azione gestoria in presenza di una crisi scaturita da uno squilibrio di natura patrimoniale, dall'altro non specifica come gli amministratori debbano operare qualora la società, pur se priva dell'equilibrio finanziario, non versi nella condizione patrimoniale che legge richiede per

⁴⁶³ Così E. BOCCHINI, *Riforma organica della disciplina della crisi d'impresa ed economia dell'informazione: una lettura*, in *Impresa e società*, in AA. VV., *Studi dedicati a Vincenzo Buonocore*, ESI, Milano, 2005, p. 949.

⁴⁶⁴ In argomento v. *supra*, cap. I, par. 6.

⁴⁶⁵ In argomento v. G. STRAMPELLI, *Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 304; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, cit. p. 300 ss.; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 614, nt. 29; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 111; R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Atti del Convegno Internazionale di Studi (Venezia, 10-11 novembre 2006), a cura di P. BALZARINI – G. CARCANO – M. VENTORUZZO, Giuffrè, Milano, 2007, p. 1138; G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, cit., p. 220 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 273.

l'attivazione dei rimedi applicati alla riduzione del capitale, sino al caso più grave del verificarsi della causa di scioglimento⁴⁶⁶.

Infatti, la disciplina societaria, nel disporre che la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale è causa di scioglimento della società, si limita ad attribuire significato ad una vicenda legata ad uno sbilanciamento del dato patrimoniale, che come tale potrebbe, però, prescindere, anche totalmente, dell'andamento finanziario⁴⁶⁷. Per meglio dire, se il dovere di agire ai fini della mera conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale sorge solo con l'ipotesi dissolutiva connessa ad un deterioramento di tipo patrimoniale, la crisi, intesa come incapacità di far fronte alle obbligazioni a scadenza, non pare, di per sé, una situazione idonea a comprimere la libertà di azione degli amministratori⁴⁶⁸.

Per quanto attiene agli effetti gestori connessi al venir meno della continuità aziendale, è certo che, sotto un profilo strettamente aziendalistico, il venir meno del postulato del *going concern* incide significativamente sulla logica di redazione del bilancio, segnando, come già osservato, il passaggio dai criteri di valutazione di funzionamento a quelli di liquidazione⁴⁶⁹. Ciò in conseguenza del fatto che le voci di bilancio devono essere opportunamente adattate, in funzione della capacità dell'impresa di operare nel prevedibile futuro, onde favorire la rappresentazione chiara, corretta e veritiera dell'operatività dell'attività economica⁴⁷⁰ (art. 2423, co. 2, c.c.).

⁴⁶⁶ In argomento v. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 267 ss., il quale osserva come «la legge parrebbe tutelare in modo incisivo i creditori unicamente nell'ipotesi» in cui «sia presente il rischio per costoro di una futura incapacità patrimoniale». Sul punto v. anche D. GALLETI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 6. Ancora v. A. ROSSI, *La gestione dell'impresa nella crisi "atipica"*, cit., p. 4.

⁴⁶⁷ In argomento v. G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 617.

⁴⁶⁸ Sul tema v. N. ROCCO DI TORREPADULA, *La crisi dell'imprenditore*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 269, il quale osserva come la legge sembra tutelare i creditori sociali dal rischio di non ricevere un regolare soddisfacimento per effetto della prosecuzione di un'attività d'impresa in stato di crisi solo quando vi sia una perdita di oltre un terzo del capitale sociale che riduca quest'ultimo al di sotto del minimo legale. La questione è sollevata anche da G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1104.

⁴⁶⁹ Per una disamina più approfondita sul tema v. *supra*, cap. II, par. 5.

⁴⁷⁰ Sul punto v. G. FERRI jr., *Patrimonio, capitale e bilancio*, in AA. Vv., *Diritto delle società di capitali. Manuale breve*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 106 ss.

Va da sé che l'applicazione di criteri di valutazione differenti da quelli che caratterizzano l'ordinaria amministrazione, in conseguenza dell'accertato pregiudizio al principio del *going concern*, potrebbe riflettersi negativamente sulla situazione patrimoniale dell'impresa, comportando, talvolta, una perfetta coincidenza tra cessazione della continuità aziendale e applicazione della regola di cui all'art. 2447 c.c. L'obbligo di redigere il bilancio in conformità ai criteri di liquidazione induce, invero, a dover svalutare determinate poste dell'attivo patrimoniale, a cui segue, com'è logico, una riduzione del patrimonio netto contabile, rispetto al bilancio in continuità aziendale, fino a portarlo alla situazione rilevante ai fini dell'applicabilità della regola dell'agire in senso conservativo (art. 2484, co. 1, n. 4, c.c.)⁴⁷¹.

Questo punto merita, però, di essere chiarito, in quanto, sebbene la perdita della continuità aziendale, nella prassi, converga frequentemente con la disciplina del "ricapitalizza o liquida", non sollevando così dubbi su come i gestori debbano conformare il proprio operato nella crisi, una perfetta coincidenza tra condizione di squilibrio finanziario e patrimoniale non sussiste anche sul piano concettuale⁴⁷². Si potrebbe, infatti, ipotizzare che il patrimonio netto, opportunamente rettificato a seguito del venir meno del *going concern*,

⁴⁷¹ Al riguardo, viene in rilievo il divieto di appostare in bilancio talune voci dell'attivo patrimoniale in assenza della permanenza della condizione di continuità aziendale, quali i costi di impianto e ampliamento e i costi di sviluppo. In argomento v. A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 833; C. CINCOTTI – F. NIEDDU ARRICA, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, cit., p. 1243; A. ROSSI, *La gestione dell'impresa nella crisi "atipica"*, cit., p. 5 ss.; D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 9; G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, cit., p. 214.

⁴⁷² Così A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 532. Analogamente in A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 833; R. ROSAPEPE, *La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa*, cit., p. 903; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 611 ss.; A. ROSSI, *Dalla crisi tipica ex CCII alla resilienza della twilight zone*, cit., p. 292; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 222; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, cit., p. 201; V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, cit., p. 2599; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Profili di responsabilità degli amministratori di società per azioni durante la crisi*, cit., p. 284; G. FERRI jr., *Lo stato d'insolvenza*, cit., p. 1172 ss.; G. FERRI jr., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, cit., p. 430 ss.

risulti ancora superiore al capitale minimo, non integrando un'ipotesi dissolutiva che rende operativo il limite della gestione conservativa ex art. 2486 c.c.

La problematicità insita in questa "zona d'ombra" del sistema codicistico viene pienamente in rilievo se si considera che la perdita della continuità aziendale, riflettendo un'incapacità dell'impresa di continuare ad operare come complesso economico funzionante, volto alla produzione di valore, non è riconducibile ad una fase di mera intercettazione dei segnali di uno squilibrio prospettico e potenziale. Trattasi, diversamente, di una situazione di crisi già in atto, ove i bilanci previsionali e gli indicatori mostrano non un semplice pericolo di potenziale declino, bensì l'ipotesi più grave della mancanza della capacità dell'impresa di adempiere i debiti a breve scadenza. Si potrebbe, quindi, manifestare anche una situazione di crisi non superabile, allorquando, in assenza di nuovi apporti finanziari da parte dei soci o dei terzi, non sia potenzialmente avviabile una efficace riprogrammazione interna dell'attività, mediante piani di azione volti a porre rimedio alle incertezze rilevate sulla tenuta della continuità aziendale⁴⁷³.

Ciò detto, pare allora poco plausibile supporre che una crisi prodotta da uno sbilanciamento delle risorse liquide, in presenza di un patrimonio netto positivo, possa essere, salvo per l'adozione di differenti criteri di valutazione nella redazione del bilancio, del tutto priva di conseguenze sotto il profilo dell'amministrazione. È evidente che quando una società è in condizioni di illiquidità, la prosecuzione inalterata delle politiche gestorie determina ineluttabilmente un deterioramento del patrimonio sociale⁴⁷⁴, da cui il divieto imposto dal nostro ordinamento, in conformità con lo *standard* della corretta gestione, di continuare passivamente e opportunisticamente l'esercizio di un'attività priva del *going concern*⁴⁷⁵.

⁴⁷³ In argomento v. G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, cit., p. 218.

⁴⁷⁴ Sul punto v. D. GALLETI, *Brevi note sulla prova del danno nelle azioni di responsabilità*, cit., p. 2512.

⁴⁷⁵ La questione è sollevata anche da A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 519 ss.; N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, cit., p. 265.

Se vi è un dovere di non aggravare la crisi, con conseguente responsabilità per i danni derivanti dall'aver lasciato operare nel mercato una società che, seppur ancora non insolvente, abbia perso ogni prospettiva di vitalità economica, è allora poco ragionevole ammettere che gli amministratori possano continuare imperturbabilmente con la stessa conduzione che ha portato alla perdita del postulato della continuità e che, se lasciata inalterata, potrebbe, com'è più che probabile, accrescere ulteriormente le conseguenze negative della crisi⁴⁷⁶.

4. Il venir meno del *going concern* come causa di scioglimento per impossibilità sopravvenuta di conseguire l'oggetto sociale

La questione poc'anzi sollevata induce necessariamente ad interrogarsi sull'estensione del dovere conservativo di cui all'art. 2486 c.c., onde stabilire se questo possa trovare applicazione non soltanto in presenza di un grave sbilancio di natura patrimoniale, ma anche in conseguenza di un disequilibrio dei risultati raggiunti rispetto a quelli attesi, a condizione che esso sia tale da far venir meno la prospettiva di prosecuzione dell'attività d'impresa.

L'elaborazione dottrinale maggioritaria, abbracciando un'interpretazione estensiva dell'art. 2484, co. 1, n. 2, c.c., è giunta a ricondurre la perdita della continuità aziendale all'ipotesi dissolutiva per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale, per causa interna⁴⁷⁷,

⁴⁷⁶ In questi termini si pone A. ROSSI, *La gestione dell'impresa nella crisi "atipica"*, cit., p. 7.

⁴⁷⁷ Tradizionalmente è operata la distinzione che contrappone cause interne (o soggettive) e cause esterne (o oggettive). Così C. MONTAGNANI, *Disfunzione degli organi collegiali e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale*, cit., p. 3, ma anche C. MONTAGNANI, *Disfunzioni dell'organo deliberativo e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1989, I, p. 680, secondo cui la sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale può scaturire da fattori che operano esternamente alla società, impendendo la prosecuzione dell'attività, o da fattori che dipendono da vicende che si verificano all'interno della società. Se le cause esterne sono riconducibili ad eventi di carattere "materiale" o "giuridico", le cause interne possono, invece, riguardare la perdita delle "basi personali" o delle "basi patrimoniali e finanziarie", che fungono da presupposto per l'espletamento dell'attività. In argomento v. anche O. CAGNASSO, *Profili relativi alla fattispecie "sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale"*, in *Studi in onore di Gastone Cottino*, vol. I, Cedam, Padova, 1997, p. 175; G. B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni*

operante, quindi, anche in mancanza di perdite rilevanti ai sensi dell'art. 2447 c.c.⁴⁷⁸. A questo proposito, ammesso che il *going concern* «non ha meri risvolti contabili, ma, al

sottocapitalizzata, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G. E. COLOMBO – G. B. PORTALE, vol. I, t. II, Capitale Euro e azioni, Utet, Torino, 2004, p. 71.

⁴⁷⁸ In tal senso G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, cit., p. 223 ss. Concorde con un'interpretazione estensiva dell'art. 2484, co. 1, n. 2, c.c., è anche G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nelle società in crisi*, cit., p. 627 ss.; R. ROSAPEPE, *La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa*, cit., p. 914 ss.; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, cit., p. 314 ss.; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l.fall.*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, I, p. 433; L. TRONCI, *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, cit., p. 1277; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 137; S. FORTUNATO, *Intervento*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, cit., p. 178 ss.; A. PACIELLO, *Scioglimento della società per azioni e revoca della liquidazione*, Napoli, ESI, 1999, p. 149; F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato d'insolvenza e tutela dei creditori*, cit., p. 1083; F. BRIZZI, *La mala gestio degli amministratori in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, cit., p. 2449; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 275; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 168 ss.; N. BACCETTI, *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, cit., p. 575; O. CAGNASSO, *Profili relativi alla fattispecie "sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale"*, cit., p. 178 ss.; F. COSSU, *Continuità aziendale, società in liquidazione e principi contabili internazionali IAS/IFRS*, cit. p. 332. In termini dubitativi si pone D. MARI, *Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: i doveri dell'organo gestorio*, in *Riv. not.*, 2014, I, p. 497, per il quale, il riconoscimento dell'obbligo di dichiarare lo scioglimento in assenza della prospettiva della continuità aziendale potrebbe comportare alla prematura eliminazione dal mercato di quelle realtà imprenditoriali che, sebbene siano investite da una situazione di difficoltà finanziaria, hanno ancora la possibilità di recuperare la propria efficienza. In senso difforme si pone, invece, A. PACIELLO, *Riflessioni a proposito della continuità aziendale*, cit., p. 291 e 298 ss., il quale, analizzando la disciplina contabile e societaria, giunge a smentire la tesi secondo cui l'assenza di *going concern* determina lo scioglimento della società per sopravvenuta impossibilità di perseguire l'oggetto sociale. Analogamente, P. BALZARINI, sub art. 2484, in *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, a cura di L. A. BIANCHI – G. STRAMPELLI, Giuffrè, Milano, 2016, p. 18, per il quale le difficoltà economiche in cui può versare l'impresa, per quanto siano radicate e tali da compromettere la continuità aziendale, non sono di per sé sufficienti ad integrare la causa di scioglimento ex art. 2484, co. 1, n. 2, c.c. In tal senso si pone anche N. ABRIANI, *Governo societario e prevenzione della crisi*, in *Relazione al VI Incontro Italo-Spagnolo di Diritto commerciale, in Crisis económica y responsabilidad en la empresa*, a cura di N. ABRIANI – J. MIGUEL EMBID IRUJO, Editorial Comares S. L., Granada, 2013, per il quale «la situazione di crisi finanziaria che preclude la continuità aziendale è causa astrattamente reversibile e non definitiva, essendo sempre possibile (in teoria) superare la stessa mediante l'immissione nella società delle risorse necessarie a tal scopo ovvero l'adozione di strumenti di gestione della crisi e di ristrutturazione del debito». Si pongono per la non inclusione della mancanza del *going concern* tra le cause di scioglimento delle società per azioni anche C. MONTAGNANI, *Disfunzione degli organi collegiali e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale*, cit., p. 669 ss.; C. MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa e impossibilità dell'oggetto sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, p. 245 ss.; C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, cit., I, p. 769; C.

contrario, è presupposto della stessa esistenza dell'impresa — in funzionamento — in un prevedibile futuro»⁴⁷⁹, si ritiene che gli amministratori siano tenuti a rilevare la mancanza di prospettive di continuazione per procedere, al di là degli opportuni adattamenti contabili, con gli adempimenti previsti per lo scioglimento e la liquidazione della società.

Secondo tale lettura, l'evento dissolutivo si verifica qualora, «pur permanendo la possibilità astratta di realizzazione dell'oggetto sociale statutariamente previsto, ne risulti impossibile, di fatto — a causa delle condizioni finanziarie in cui si trova la società — l'attuazione a causa del venir meno della continuità aziendale»⁴⁸⁰. Ecco allora che ciò che può determinare, di fatto, lo scioglimento per impossibilità sopravvenuta della società «non è la mancanza di capitale o di mezzi propri, ma la mancanza di mezzi finanziari»⁴⁸¹.

MONTAGNANI, *Disfunzioni dell'organo deliberativo e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale*, cit., p. 717; G. NICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G. E. COLOMBO – G. B. PORTALE, vol. 7 ***, Utet, Torino, 1997, p. 274, per il quale la scarsità di risorse finanziarie non è di per sé una circostanza tale da rendere inconseguibile l'oggetto sociale. Secondo l'A., tale situazione trova rappresentazione in bilancio e, se viene valutata negativamente dai soci, ovvero se determina una riduzione del capitale sociale al di sotto della soglia minima richiesta dalle legge, può comportare una delibera di scioglimento anticipato da parte dell'assemblea, ovvero uno scioglimento per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale. Di parere conforme anche G. FERRI jr. – M. SILVA, *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale e scioglimento delle società di capitali*, Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 237-2014/I, p. 6, disponibile sul sito <https://www.notariato.it/sites/default/files/237-14-i.pdf>, ove si legge che «le difficoltà economiche, per quanto gravi, e segnatamente quelle che, come ora si usa dire, comportano il venir meno della continuità aziendale, non possono in alcun caso essere ritenute di per sé sufficienti, almeno nel sistema attuale, ad integrare la causa di scioglimento di cui all'art. 2484, 1° comma, n. 2, cod. civ. [...], e dunque non legittimano gli amministratori ad iscrivere nel registro delle imprese una dichiarazione con la quale se ne accerti il perfezionamento». Analogamente, C. PASQUARIELLO, sub art. 2484, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, vol. III, Cedam, Padova, 2005, p. 2147, per cui può integrare l'inizio di una vicenda dissolutiva solamente una impossibilità, sia pure giuridica o materiale, ma in ogni caso oggettiva, assoluta, irreversibile e definitiva, e, quindi, non un semplice impedimento temporaneo o una sopravvenuta antieconomicità dell'impresa. Vale, infine, considerare la diversa tesi di D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 10, secondo cui la perdita della continuità aziendale può essere ricondotta alla causa di scioglimento ex art. 2484, co. 1, n. 4, c.c.

⁴⁷⁹ In questi termini si pone L. TRONCI, *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, cit., p. 1271.

⁴⁸⁰ Così G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, cit., p. 225.

⁴⁸¹ In questi termini v. M. S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, Giuffrè, Milano, 2000, p. 230.

Tale interpretazione risulta, peraltro, avallata dalla recente riforma in materia di crisi d'impresa e d'insolvenza, ove il legislatore, riproponendo, seppur parzialmente, l'assetto normativo previgente alla riforma del diritto societario del 2003⁴⁸², ha reinserto la liquidazione giudiziale tra le cause di scioglimento ex art. 2484 c.c.⁴⁸³ (art. 380 del CCII). Con ciò viene, quindi, rimosso il principale fondamento della criticità avanzata dalla dottrina che sosteneva che la perdita della continuità aziendale fosse una vicenda di per sé non sufficiente a provocare la dissoluzione di una società di capitali, in forza del fatto che il fallimento, *ante* novella, trovava collocazione soltanto tra eventi disgregativi propri delle società di persone⁴⁸⁴. Una volta preso atto che nemmeno la più grave tra le ipotesi di crisi

⁴⁸² Si ricorda che, in occasione della riforma del diritto societario del 2003, il legislatore è intervenuto per abrogare l'art. 2448, comma 2, c.c. e, quindi, per eliminare la dichiarazione di fallimento tra le cause di scioglimento delle società di capitali, comportando, così, una difficilmente spiegabile disarmonia del risultante sistema, «che vede l'assoggettamento alle procedure di fallimento [...] non determinare (più) lo scioglimento delle società di capitali e viceversa determinarlo (ancora), a norma dell'art. 2308 c.c., richiamato dall'art. 2323 c.c., per la società in nome collettivo ed in accomandita semplice». Così G. NICCOLINI, *La disciplina dello scioglimento, della liquidazione e dell'estinzione delle società di capitali*, in *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, a cura di S. AMBROSINI, Giappichelli, Torino, 2003, p. 172.

⁴⁸³ Sul punto v. G. RIOLFO, *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e le modifiche al codice civile: il diritto societario tra "rivisitazione" e "restaurazione"*, cit., 419 ss., in partic. p. 421, il quale ritiene che sia non del tutto comprensibile la scelta operata dal Codice della crisi d'impresa di reintrodurre, quale causa di scioglimento, l'apertura delle procedure di liquidazione giudiziale. In particolare, secondo l'A., tale reintroduzione pare contrastare con la filosofia della riforma del diritto concorsuale, che è quella della salvaguardia del compendio aziendale e della continuazione dell'attività, nel primario interesse dei creditori sociali, ma anche per salvare, ove possibile, le imprese che potrebbero ancora operare una volta risanate.

⁴⁸⁴ Così G. FERRI jr. – M. SILVA, *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale e scioglimento delle società di capitali*, cit., p. 4 ss. Analogamente, S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, cit., p. 1342, per cui «la perdita di continuità da deficit patrimoniale sembra rilevare ai fini dell'art. 2484 c.c. solo se essa abbia comportato la perdita del capitale sociale, mentre quella da deficit finanziario in sé non rileva affatto, come è dimostrato dalla circostanza che dal catalogo di tali cause la riforma ha espunto il fallimento e, quindi, l'insolvenza giudizialmente dichiarata». Su punto v. anche G. FERRI jr., *Fallimento e scioglimento delle società*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I p. 28; S. SERAFINI, *I doveri degli amministratori*, in *L'attività gestoria nelle società di capitali: profili di diritto societario italiano e spagnolo a confronto*, a cura di A. SARCINA – J. A. GARCIA CRUCES, Cacucci, Bari, 2010, p. 319. Anche D. MARI, *Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: i doveri dell'organo gestorio*, cit., p. 496. *Contra* F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 294 ss., secondo il quale dall'eliminazione del fallimento dalle cause di scioglimento delle società di capitali, «non sembra desumibile un'obliterazione anche delle altre cause di scioglimento ancora presenti nella disciplina e

d'impresa, identificabile nell'insolvenza irreversibile, era in grado di provocare lo scioglimento, tale dottrina riteneva l'esistenza di un implicito, ma evidente, impedimento nel sistema nel riconoscere alle precarie condizioni economiche di una società di capitali, a maggior ragione se meno gravi dell'insolvenza, l'idoneità a rendere impossibile il conseguimento dell'oggetto sociale ex art. 2484, co. 1, n. 2, c.c.⁴⁸⁵.

Superata questa importante soglia di criticità rispetto alla prospettata soluzione interpretativa, rimangono, tuttavia, ancora diversi punti da chiarire per arrivare ad ammettere l'estensione alla perdita della continuità aziendale dell'operatività della causa di scioglimento per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale.

Si segnala, in particolare, che un'interpretazione eccessivamente estensiva del dovere conservativo, volta a consolidare la tutela accordata ai creditori sociali con il venir meno della capacità dell'impresa di soddisfare i debiti a scadenza, potrebbe condurre inevitabilmente alla liquidazione della società quando ancora sussistono elementi tali da far supporre il buon esito di possibili tentativi di risanamento. Per meglio dire, l'individuazione della causa di scioglimento in corrispondenza di una discontinuità aziendale recuperabile, per effetto dell'operatività della regola dell'agire in senso conservativo, potrebbe ostacolare o, perfino, pregiudicare il perseguimento di soluzioni risanatorie dirette al recupero della continuità aziendale e, se nel caso, del capitale minimo⁴⁸⁶.

In proposito, la giurisprudenza ha più volte ribadito che l'impossibilità, per poter essere giuridicamente rilevante, a norma dell'art. 2484, co. 1, n. 2, c.c., deve rivestire i caratteri di absolutezza, oggettività e definitività, tali da rendere inutile o improduttiva la permanenza del vincolo sociale⁴⁸⁷. Da questo punto di vista, l'operatività della succitata

ricollegabili al manifestarsi della crisi di impresa, tra cui può ricomprendersi, oltre alla riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, l'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale».

⁴⁸⁵ Così G. FERRI jr. – M. SILVA, *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale e scioglimento delle società di capitali*, cit., p. 4 ss.

⁴⁸⁶ In tal senso v. anche D. MARI, *Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: i doveri dell'organo gestorio*, cit., p. 497; C. CINCOTTI – F. NIEDDU ARRICA, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, cit., p. 1243 ss.

⁴⁸⁷ In giurisprudenza v. Cass. 12 luglio 1974, n. 2076, in *Giur. comm.*, 1975, II, p. 459; Cass. 21 luglio 1981, n. 4683, in *Giust. Civ. mass.*, 1981; Cass. 6 aprile 1991, n. 3602, in *Giur. comm.*, 1991, II, p. 384; Cass. 15 luglio 1996, in *Giur. it.*, 1996, p. 1432; Trib. Lecco, 19 febbraio 2007, in *Società*, 2008, p. 1027; Trib. Prato, 12 gennaio 2010, in *Società*, p. 559; Trib. Napoli, 25 maggio 2011, in *Società*, 2012,

causa di scioglimento deve ritenersi esclusa in tutte le circostanze in cui l'impossibilità sia fatta dipendere da meri inadempimenti transitori o temporanei⁴⁸⁸.

Ecco allora che l'impossibilità deve essere interpretata come «un impedimento, non temporaneo e non neutralizzabile con i mezzi normali e, quindi, anche con l'adempimento degli obblighi cui i vari soggetti sono tenuti, che non consente o *rende economicamente svantaggioso*, in rapporto con la causa del contratto di società, il perseguimento dei risultati che i soci si sono ripromessi di raggiungere»⁴⁸⁹.

Ne deriva, dunque, che per estendere l'applicabilità dell'art. 2484, co. 1, n. 2, c.c. non è sufficiente l'esistenza di meri dubbi circa il mantenimento della continuità aziendale, ma è diversamente necessaria una situazione riconducibile, con *ragionevole certezza*⁴⁹⁰, all'irreversibile perdita delle prospettive di continuazione⁴⁹¹, alla stregua dell'impossibilità di ricorrere a misure ragionevolmente in grado di generare liquidità sufficiente a ripristinare la condizione di equilibrio. Ciò significa, in altre parole, che non è il verificarsi di un generico stato di crisi ad integrare la causa di scioglimento per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale, ma solo quella specifica circostanza in cui, venuta meno la prospettiva di

p. 287. In dottrina v. M. GHIDINI, *Società personali*, Cedam, Padova, 1972, p. 789; G. COTTINO, *Diritto commerciale*, cit., p. 242; G. NICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, cit., p. 270; C. MONTAGNANI, *Disfunzione degli organi collegiali e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale*, p. 80 e 115; C. PASQUARIELLO, sub art. 2484, cit., p. 2147; G. FERRI jr. – M. SILVA, *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale e scioglimento delle società di capitali*, cit., p. 7.

⁴⁸⁸ In questi termini Cass. 28 agosto 1952, n. 2783, in *Dir. fall.*, 1952, II, p. 448.

⁴⁸⁹ Così G. COTTINO, *Diritto commerciale*, cit., p. 242. Analogamente T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento*, cit., p. 110 ss.; O. CAGNASSO, *Profili relativi alla fattispecie "sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale"*, cit., p. 178; M. GHIDINI, *Società personali*, cit., p. 790; R. WEIGMANN, *La liquidazione della società davanti al giudice del lavoro*, Giuffrè, Milano, 1985, p. 17.

⁴⁹⁰ Così G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, cit., p. 217.

⁴⁹¹ Sul punto v. G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, cit., p. 218. All'elemento probabilistico, onde delineare una distinzione tra stato di crisi e mera crisi d'impresa, fa riferimento anche F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 264. Anche R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 137, per cui «se un piano di risanamento dovrebbe ragionevolmente consentire – in una prospettiva *ex ante* – il recupero della continuità aziendale, non vi è impossibilità di conseguire l'oggetto sociale». *Contra*, A. GAMBINO, *Sull'uso alternativo della procedura di amministrazione controllata*, in *Giur. comm.*, 1979, I, p. 241, il quale osserva che «nell'attuale sistema economico quasi ogni insolvenza è reversibile». In questo ordine di idee v. anche G. TERRANOVA, *Lo stato di insolvenza*, cit., p. 115; G. FERRI jr., *Lo stato d'insolvenza*, cit., p. 1166.

continuazione, diviene ragionevolmente certo che la società verrà a breve a trovarsi in uno stato di insolvenza.

Ciò implica che gli amministratori, nel rispetto dei principi di corretta amministrazione, sono tenuti ad effettuare una valutazione tecnico-discrezionale sulle prospettive future di continuazione della società, in termini sia di convenienza che di opportunità, anche presupponendo una riprogrammazione interna o una ristrutturazione del debito⁴⁹². Tale valutazione deve consentire di discernere la situazione, estranea alla causa di scioglimento, in cui la continuità aziendale inizia solamente a sfilacciarsi⁴⁹³, da quella differente della perdita irreversibile di ogni prospettiva di saper far fronte ai flussi monetari in uscita con quelli in entrata, tenuta conto anche dell'impossibilità di reperire nuove risorse liquide ricorrendo, alternativamente, all'apporto dei soci o dei terzi⁴⁹⁴.

In questa ultima ipotesi, gli amministratori, rilevata la causa di scioglimento, devono procedere con la convocazione dell'assemblea, essendo questa chiamata a deliberare se dar corso al procedimento estintivo o se, di contro, bloccarne l'attuazione, mediante modifiche statutarie volte a reintegrare la disponibilità dei mezzi finanziari per consentire la

⁴⁹² In tal senso si pone anche T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento*, cit., p. 111.

⁴⁹³ In argomento v. A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 72 ss. e 162, il quale osserva che la crisi pre-concorsuale non comporta un'alterazione della finalità che gli amministratori sono tenuti a perseguire, che, quindi, rinviene, come nella fase fisiologica, nel perseguimento dell'oggetto sociale. Tale crisi incide, infatti, sugli scopi sociali comportando solo una differente "graduazione" degli interessi tutelati dal nostro ordinamento, a cui corrisponde una "lievitazione" sul piano dei compiti degli amministratori.

⁴⁹⁴ Così A. PACIELLO, *Riflessioni a proposito della continuità aziendale*, cit., p. 291. In argomento v. A. PACIELLO, *Scioglimento della società per azioni e revoca della liquidazione*, cit., p. 149, per cui, ai fini dello scioglimento della società, l'impossibilità di continuare l'attività produttiva è rilevante solo nel caso in cui «la prognosi risulti connotata dalla stabile incapacità dell'organizzazione di operare di operare sul mercato assicurando i risultati attesi dai soci. Essa, pertanto, si configura come tecnica di tutela idonea a garantire anche gli interessi dei creditori, i quali ben potrebbero subire una lesione delle rispettive posizioni creditorie in conseguenza di un prolungamento della stabile presenza sul mercato di un'impresa incapace di conseguire margini di ricavi sufficienti a renderla competitiva». Sul tema v. anche D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 8, il quale, ricollegando la crisi all'insostenibilità del progetto industriale collocato alla base, sostiene che il presupposto della continuità può dirsi definitivamente venuto meno solo se nell'attività strategica del *management* non si registra un disegno pianificatore di un *turnaround* "sostenibile" e "feasible".

prosecuzione dell'attività d'impresa⁴⁹⁵. Da questo punto di vista, l'inciso «salvo che l'assemblea, all'uopo convocata senza indugio, non deliberi le opportune modifiche statutarie» deve essere inteso come ricomprensivo delle misure atte a fornire alla società la liquidità necessaria per ripristinare la situazione di equilibrio o per supportare eventuali tentativi di risanamento o di ristrutturazione⁴⁹⁶.

Si può, così, ritenere che i requisiti di assolutezza e definitività della causa di scioglimento per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale, richiamati dalla giurisprudenza sul tema, assumano concretezza soltanto nell'ipotesi in cui, a seguito della convocazione dell'assemblea, si registri la mancanza di risorse finanziarie da apportare alla società o, in alternativa, di provvedimenti funzionali al suo risanamento⁴⁹⁷. Solo in questa circostanza la crisi può, infatti, essere intesa come irreversibile, quindi assoluta e definitiva, comportando, di conseguenza, l'applicazione del sistema di doveri e consequenziali responsabilità tracciati dagli artt. 2485 e 2486 c.c.

Le considerazioni sin qui svolte sembrano allora confermare che gli amministratori, venuta meno la prospettiva di continuità aziendale, a prescindere dalla perdita del capitale sociale, non possano decidere liberamente gli obiettivi da perseguire nella gestione dell'impresa. Questi, infatti, sono tenuti ad amministrare la società in modo da conservarne il valore residuo, limitandosi a compiere gli atti necessari per lo scioglimento o, in alternativa, per accedere ad una procedura prevista dall'ordinamento per la regolazione della crisi⁴⁹⁸. In questo senso, deve osservarsi che la condizione di squilibrio finanziario e le

⁴⁹⁵ Sul punto v. G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 641.

⁴⁹⁶ Così G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, cit., p. 225, in partic. nt. 96. In argomento v. R. NOBILI – M. S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 293 ss. In tema anche F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 292; T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento* cit., p. 96.

⁴⁹⁷ Sul punto v. A. PACIELLO, *Scioglimento della società per azioni e revoca della liquidazione*, cit., p. 149, per cui «gli amministratori, nel caso in cui risulti difficoltoso ed improbabile realizzare il risultato economico atteso tramite lo svolgimento dell'attività organizzata, esperiti i possibili tentativi per ripristinare un circolo virtuoso capace di assicurare la redditività sperata, avrebbero il dovere di accertare l'impedimento alla continuazione dell'attività produttiva e di attivare la fase del complessivo disinvestimento».

⁴⁹⁸ In argomento v. D. GALLETTI, *Brevi note sulla prova del danno nelle azioni di responsabilità*, cit., p. 2508.

gravi perdite di capitale sociale sono presupposti tra loro alternativi, nonché concorrenti, per l'attivazione dei specifici obblighi di condotta contenuti negli artt. 2485 e 2486 c.c., che trovano, perciò, applicazione anche in una fase della crisi che può precedere lo stato di insolvenza⁴⁹⁹.

Infatti, nell'interpretare estensivamente la fattispecie dell'impossibilità sopravvenuta di conseguire l'oggetto sociale, i doveri di accertare la causa di scioglimento e di interrompere l'ordinario esercizio dell'impresa, operanti in mancanza di opportuni provvedimenti per evitare la liquidazione, divengono attuali a prescindere dalla riduzione del capitale sociale. Ciò è conforme con l'esigenza di intervenire anticipatamente nella regolazione del dissesto e di arrestare la vita dell'ente societario in un momento in cui l'interesse dei creditori sociali al soddisfacimento delle loro ragioni non è ancora stato del tutto pregiudicato⁵⁰⁰. Se così è, la lettura che riconduce la perdita della continuità aziendale alla causa di scioglimento per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale si pone in perfetta linea con l'innovata previsione di cui all'art. 2086, co. 2, c.c., che, come si è evidenziato, associa proprio al venir meno dell'equilibrio finanziario l'insorgere di un dovere specifico degli amministratori di attivarsi in modo utile per porre tempestivamente rimedio alla crisi.

In definitiva, nella prospettiva della ricostruzione poc'anzi svolta, gli amministratori sono tenuti a monitorare le probabilità di superamento del fenomeno patologico, tramite la corretta individuazione dei suoi caratteri, onde estendere, così, in caso di irreversibilità, l'operatività della causa di scioglimento contenuta nell'art. 2484, co. 1, n. 2, c.c. Si è osservato, però, che l'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale, benché rilevi solamente se assoluta e definitiva, non pare in alcun caso riconducibile ad una condizione di certezza

⁴⁹⁹ In tal senso v. G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 626. Sul punto v. anche F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 288 ss., il quale osserva che il vantaggio derivante dall'interpretazione estensiva della fattispecie dell'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale consiste nell'ampliamento dell'ambito di operatività dei doveri di accertamento della causa di scioglimento e del correlato dovere di gestione conservativa.

⁵⁰⁰ Così G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, cit., p. 228; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 291; F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, cit., p. 1094; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 629.

obiettiva, essendo sempre presenti, nel reativo giudizio, elementi soggettivi⁵⁰¹. Com'è facilmente intuibile, tale opinabilità della valutazione operata condiziona la configurazione della responsabilità gestoria, ferma restando, in ogni caso, la diligenza dovuta dagli amministratori nel verificare le condizioni che rendono operativa la causa di scioglimento.

Per meglio dire, gli errori di valutazione non integrano gli estremi di una responsabilità per gli amministratori, a condizione, però, che sia stata da loro rispettata la diligenza espressamente richiesta dalla legge per l'espletamento dell'incarico di gestione. Va da sé, poi, che la corretta valutazione sul livello di gravità della condizione di squilibrio dipende strettamente dall'adeguata configurazione di una struttura organizzativa, amministrativa e contabile interna all'impresa. Perciò, è evidente che l'amministratore può essere chiamato a rispondere dell'errore nell'apprezzamento della reversibilità, o meno, della crisi, in funzione della corretta individuazione della causa di scioglimento, qualora questo sia fatto dipendere dall'assenza o dall'inadeguatezza degli assetti organizzativi implementati dalla società⁵⁰². Viene, così, sollevata, ancora una volta, la complessa questione, già trattata precedentemente, della responsabilità degli amministratori per omessa o inadeguata predisposizione di assetti aziendali posti al servizio della corretta gestione della crisi d'impresa⁵⁰³.

Per concludere, va detto che non è la valutazione circa la sussistenza della causa di scioglimento, in quanto tale, se poi risultata errata, a venire in rilievo ai fini dell'imputazione della responsabilità gestoria, ma è piuttosto il fatto che la società, come del resto avviene di frequente, non sia stata opportunamente attrezzata sotto il profilo dell'organizzazione, sulla scorta del dovere di implementare un apparato procedurale

⁵⁰¹ Sul punto v. M. VAIRA, sub *art. 2484*, cit., p. 2034, nt. 31, e p. 2038, nt. 41; T. CAVALIERE, *Le cause di scioglimento*, cit., p. 57. La questione è ripresa anche da F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, cit., p. 1090; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 283.

⁵⁰² Sul punto v. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 80, il quale, pur se con riguardo alla sola ipotesi di riduzione del capitale sotto il minimo legale, sottolinea che la presenza di idonei assetti contabili rappresenta «un formidabile strumento che agevola gli amministratori nell'adempimento dell'obbligo di accertare senza indugio il verificarsi della causa di scioglimento». In argomento v. anche F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 420 ss.

⁵⁰³ Sul tema v. *supra*, cap. II, par. 2, 3 e 4.

capace di rilevare prontamente e correttamente il suo effettivo “stato di salute” (art. 2086, co. 2, c.c.).

Vale, però, precisare che, anche a voler ipotizzare un corretto assolvimento del dovere di implementare assetti adeguati in funzione della rilevazione e della gestione della crisi d’impresa, una responsabilità degli amministratori potrà comunque sorgere per aver questi tenuto un comportamento non coerente con la crisi, vale a dire in violazione dei doveri ex artt. 2485 e 2486 c.c. In buona sostanza, l’inosservanza dei doveri contenuti nel binomio normativo succitato se da un lato può dirsi strettamente connessa alla scorretta cura dei protocolli organizzativi, dall’altro, in presenza di adeguati assetti societari, può dipendere anche solo dalla mancata o inadeguata attivazione dinanzi ad una situazione di criticità. Ma su questo punto si tornerà più ampiamente nel prosieguo della trattazione⁵⁰⁴.

5. L’obbligo di “cauta” gestione dell’impresa in crisi

Come si è detto, il deteriorarsi dello “stato di salute” dell’impresa porta con sé un processo evolutivo che, alternando i parametri dell’ordinaria gestione, impone agli amministratori di agire in conformità a canoni di maggiore prudenza, che, com’è ovvio, mirano a rafforzare progressivamente la tutela accordata alle ragioni dei creditori sociali nella fase involutiva. Ciò significa, in altre parole, che l’esercizio della funzione amministrativa di un’impresa in crisi è meno libera rispetto a quanto avviene in condizioni fisiologiche, proprio in conseguenza dell’operatività delle regole sulla gestione del patrimonio sociale, che, per mezzo dell’apposizione di significativi limiti allo svolgimento dell’attività imprenditoriale, operano per impedire l’aggravamento del dissesto.

In questo senso, il divieto, in determinate circostanze, di continuare l’esercizio dell’impresa senza l’adozione di adeguate cautele «esprime una regola di comportamento di portata generale, che vale quanto meno per tutte le imprese che raggiungono la soglia

⁵⁰⁴ In argomento v. *infra*, cap. VI, par. 2.

della fallibilità e che esige di essere osservata ancor prima del precipitare dell'impresa in uno stato di insolvenza in senso tecnico»⁵⁰⁵.

A ben vedere, tale affermazione trova riscontro nella disciplina delle perdite che superano il terzo del capitale sociale (art. 2446 e 2447 c.c.), la quale, pur differenziando le conseguenze scaturenti dalla perdita in relazione dell'entità della stessa, impone, in ogni caso, agli amministratori il dovere di convocare senza indugio l'assemblea e di riferire ai soci in merito alla situazione della società. L'organo amministrativo, in presenza di un *deficit* patrimoniale rilevante ai sensi delle norme poc'anzi indicate, è tenuto ad illustrare all'assemblea le ragioni della crisi, l'entità della perdita e le prospettive di risanamento, così da mettere i soci nella condizione di poter adottare gli opportuni provvedimenti per evitare lo scioglimento.

Fatta salva, in ambo i casi, l'operatività del dovere informativo nei confronti dell'assemblea, la disciplina della perdita lieve del capitale sociale (art. 2446 c.c.) si differenzia dalla situazione più critica di cui all'art. 2447 c.c. nel punto che legittima l'organo amministrativo a proseguire con l'ordinaria gestione in funzione del conseguimento dell'oggetto sociale. Ciò è conseguenza del fatto che la perdita di oltre un terzo del capitale sociale, se inferiore al capitale minimo, non rientra tra le ipotesi dissolutive che, in forza della disciplina societaria, integrano un dovere di conformare la gestione ai parametri della mera conservazione patrimoniale.

Seguendo questa prospettiva, è dato poi rilevare che l'impresa, talvolta, potrebbe continuare legittimamente ad operare anche con un capitale sociale inferiore al minimo legale⁵⁰⁶, posto che lo scioglimento della società non opera nell'ipotesi in cui la riduzione del capitale sia al di sotto del minimo legale, ma non consequenziale ad una perdita di oltre un terzo del capitale medesimo⁵⁰⁷.

⁵⁰⁵ Così A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 521.

⁵⁰⁶ Sul tema v. G. OLIVIERI, *Capitale e patrimonio nella riforma delle società*, cit., p. 3255.

⁵⁰⁷ Sul punto v. R. NOBILI – M. S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 375, ove è precisato che la riduzione del "capitale" al di sotto del minimo legale non basta, da sola, ad assoggettare la società alla disciplina dell'art. 2447. Dunque, una s.p.a. può continuare a svolgere la propria normale attività anche quando il patrimonio netto scende al di sotto del minimo previsto dall'art. 2327 c.c. se, e fino a quando, la perdita non supera il terzo del capitale sociale.

Benché nelle ipotesi sopra dette non sia ravvisabile un esplicito divieto di interrompere l'ordinaria gestione, è più che ragionevole ritenere che l'erosione del capitale sociale, per quanto lieve, non possa essere del tutto priva di conseguenze sotto il profilo delle scelte di gestione. Tale vicenda, infatti, rappresentando un potenziale pericolo per i creditori sociali, comporta l'insorgere di doveri di attenta ed oculata gestione in capo all'organo amministrativo, i quali, a ben vedere, devono essere tanto più protesi verso la conservazione dell'integrità e il valore del patrimonio sociale quanto più è significativo il deterioramento che colpisce il dato patrimoniale⁵⁰⁸.

In altre parole, se l'impianto normativo prevede che gli amministratori sono tenuti ad astenersi dal compiere atti non meramente conservativi dal momento in cui il capitale sociale si riduce per perdite superiori alla soglia prevista dall'art. 2447 c.c., è comunque ragionevole supporre che un obbligo di "cauta" gestione, come declinazione dei principi di corretta amministrazione, scatti già quando la società versa nella condizione di cui all'art. 2446 c.c., allo scopo di evitare l'aggravamento della condizione patologica.

Ciò significa, in altre parole, che gli amministratori, in presenza di perdite di oltre un terzo del capitale sociale, non soltanto sono tenuti a convocare l'assemblea, nel rispetto degli obblighi informativi previsti dalla legge, ma devono altresì adattare la gestione sulla scorta di parametri di maggiore prudenza, e ciò deve avvenire in via proporzionale all'entità della perdita stessa. Adattare la funzione amministrativa a canoni di una più oculata gestione significa, in concreto, tentare di promuovere efficacemente una ristrutturazione della situazione debitoria e, al contempo, monitorare costantemente la dinamica finanziaria, così da poter accedere ad uno degli strumenti previsti dal nostro ordinamento per la regolazione della crisi o dell'insolvenza non appena ne sorgono i presupposti.

Orbene, se un obbligo di "cauta" gestione trova applicazione in caso di erosione del profilo patrimoniale, purchessia, non può che ritenersi ragionevole ammettere l'esistenza di obbligo analogo, come espressione dello *standard* della corretta amministrazione, anche in corrispondenza di un deterioramento dell'equilibrio dei flussi di cassa.

⁵⁰⁸ In argomento v. F. BRIZZI, *La mala gestio degli amministratori in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, cit., p. 2450.

Quindi, anche tralasciando ogni considerazione relativa al ricollegarsi dell'assenza di prospettive di continuità aziendale al verificarsi di una causa di scioglimento, si deve comunque ammettere che il venir meno del *going concern* è vicenda idonea a condizionare in senso conservativo la gestione aziendale, in conformità con il dovere che volge segnatamente alla protezione dei creditori sociali. In questo senso, si è visto che l'art. 2394 c.c. grava sugli amministratori con un obbligo di conservare l'integrità del patrimonio sociale, che opera, sebbene con diversa intensità, imponendo di considerare, nella complessiva attività di gestione dell'impresa, anche gli interessi del ceto creditorio.

Come già osservato, in condizioni di solvibilità, il dovere conservativo di cui all'art. 2394 c.c. si sostanzia nel dovere degli amministratori di astenersi dal compiere operazioni che, secondo una valutazione operata *ex ante*, potrebbero, in caso di insuccesso, compromettere irrimediabilmente l'equilibrio finanziario o patrimoniale dell'impresa. Allontanandosi dalla condizione fisiologica per avvicinarsi a quella patologica, in forza del rafforzamento della diligenza richiesta agli amministratori, il dovere conservativo *ex art.* 2394 c.c. subisce un inspessimento, sino a sfociare, in presenza di un grave sbilancio del dato patrimoniale o, analogamente, di una crisi finanziaria irreversibile, nell'obbligo più stringente disciplinato ai sensi dell'art. 2486 c.c.⁵⁰⁹.

⁵⁰⁹ In argomento v. F. GUERRERA, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, cit., p. 267, il quale osserva che «la mancanza (anche solo prospettica) della continuità aziendale, lo stato di crisi, l'incombenza o, addirittura, la manifestazione attuale dell'insolvenza, assottigliano la discrezionalità gestoria, restringendo, via via, con l'aggravarsi della situazione, la gamma dei comportamenti razionalmente plausibili e legittimamente praticabili da parte degli amministratori». In questi termini si pone anche G. CARMELLINO, *Le condotte e le responsabilità degli organi sociali nella crisi d'impresa*, cit., p. 460, per il quale all'incedere dalla crisi, si sostanzia un'inversione della discrezionalità degli amministratori. Da una discrezionalità massima che connota la gestione in condizioni fisiologiche, si contrappone una minima, se non a tratti nulla, nel caso in cui l'insolvenza sia conclamata o irreversibile. Tra questi due estremi (condizione fisiologica e condizione patologia irreversibile), la libertà di azione dell'organo gestorio si riduce progressivamente e proporzionalmente in relazione della reale condizione finanziaria e economica in cui versa l'impresa. Analogamente, A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 835 ss.; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Profili di responsabilità degli amministratori di società per azioni durante la crisi*, cit., p. 275 ss.; M. MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in AA. Vv., *Scritti in onore di Umberto Belviso*, vol. II, Cacucci, Bari, 2010, p. 631.

L'insorgere di un obbligo di "cauta" gestione in una situazione di pericolo per i creditori sociali trova riprova anche nella disciplina della revocatoria fallimentare, che, come risaputo, muove allo scopo di salvaguardare la capienza patrimoniale dell'impresa o, comunque, quello che ormai ne è rimasto. Più specificatamente, l'azione revocatoria, in quanto parte integrante del più ampio sistema di regole che l'impianto normativo pone a protezione del patrimonio sociale, intende agire contro comportamenti non virtuosi che pregiudicano l'attivo, nell'intento di consentire, così, una migliore soddisfazione degli interessi dei creditori sociali. «La revocatoria può, dunque, essere vista come un tassello importantissimo di un sistema che, nel suo insieme, mira a disincentivare chi opera *per* l'impresa o *con* l'impresa dal tenere comportamenti pregiudizievoli per i creditori nel loro complesso»⁵¹⁰, come atti di aggravamento del dissesto e atti lesivi della *par condicio*⁵¹¹.

L'esistenza di un dovere di riorientare la conduzione dell'impresa in crisi verso il parametro del mantenimento patrimoniale viene in rilievo anche alla luce dell'art. 182 *sexies*, co. 2, l.f., che, come meglio si dirà tra poco, impone agli amministratori di operare in modo conservativo sino alla data del deposito delle domande di concordato o di accordo. Attenta dottrina ha osservato che tale previsione non si limita ad affermare quanto già è ricavabile, al contrario, dal primo comma della medesima disposizione normativa, avendo questa, diversamente, la più significativa e nobile funzione di precisare che il dovere di agire in senso conservativo trova applicazione a prescindere dalle condizioni che lo rendono operativo nell'ambito delle regole sulla riduzione del capitale sociale⁵¹².

⁵¹⁰ Così L. STANGHELLINI, *La nuova revocatoria fallimentare nel sistema di protezione dei diritti dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I, p. 79.

⁵¹¹ In argomento v. L. STANGHELLINI, *La nuova revocatoria fallimentare nel sistema di protezione dei diritti dei creditori*, cit., p. 69, in partic. p. 97, per cui sussiste «analogia fra la funzione delle norme che proteggono i creditori imponendo limiti all'attività dei gestori dell'impresa e la funzione delle norme in materia di azione revocatoria fallimentare, in quanto sia le prime sia le seconde mirano ad imporre una gestione conservativa del patrimonio a rischio di insolvenza e a ripristinare, rispettivamente per equivalente o in forma specifica, la situazione *quo ante*».

⁵¹² In tale ordine di idee si pone F. BRIOLINI, *La gestione dell'impresa azienda e la conduzione della società nelle procedura di composizione negoziata delle crisi*, in *Le procedure di composizione negoziata delle crisi e del sovraindebitamento*, a cura di S. BONFATTI – G. FALCONE, Giuffrè, Milano, 2014, p. 77. La questione è messa bene in luce anche da M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall.*, cit., p. 421-422, per cui dall'art. 182 *sexies*, co. 2, l.f. «potrebbe emergere una lettura suggerita dal legislatore dei doveri di gestione conservativa fissati

Alla luce di tali considerazioni, si potrebbe concludere che sussiste un obbligo giuridico di percepire il livello di gravità dello squilibrio dell'impresa, onde rilevare la condizione che, anche prima del verificarsi di un evento dissolutivo, rende necessaria una conformazione in senso conservativo dell'operato dell'organo amministrativo. Per quanto attiene, nello specifico, alle conseguenze determinate dalla cessazione del presupposto di continuità aziendale, si deve considerare che vi è «un principio generale dell'ordinamento per cui la gestione deve comunque modellarsi sulla fattispecie di cui all'art. 2486 c.c., e dunque assumere connotati "conservativi"»⁵¹³.

In definitiva, anche non scomodando la tesi interpretativa che estende l'operatività della causa di scioglimento per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale al venir meno della continuità aziendale, deve convenirsi circa l'applicazione di un obbligo di "cauta" gestione in corrispondenza della perdita di detto postulato, avente, in taluni casi, portata analoga al dovere di cui all'art. 2486 c.c. Ne consegue, quindi, che il dovere di gestire la società ai soli fini della mera conservazione del patrimonio sociale non trova necessario fondamento nel verificarsi di un'ipotesi dissolutiva, ma è, più in generale, espressione dei principi di corretta amministrazione, come tale applicabile, seppur con diversa

dall'art. 2486 c.c., come categoria più ampia e non necessariamente collegata al verificarsi di una causa di scioglimento ed in particolare ad una riduzione di capitale al di sotto del minimo legale, bensì riferibile più in generale alle situazioni di prossimità della crisi». Però, secondo l'A., «la tesi di estendere l'applicazione dell'art. 2486 c.c., a partire da un momento antecedente rispetto al verificarsi di una causa di scioglimento, comporta che in questo caso mancherebbe un criterio preciso a cui ricollegare il sorgere dei doveri in questione». In questo senso, consentire un intervento preventivo dell'art. 2486 comporterebbe eliminare ogni rilevanza al verificarsi di una causa di scioglimento a cui di diritto ne sia ricollegata l'operatività, la quale risulterebbe, di conseguenza, del tutto irrilevante. Per questo, l'A. ritiene preferibile «ritenere che la previsione concernente la salvezza dell'applicazione dell'art. 2486 c.c. [...] intenda ribadire che gli obblighi gestori degli amministratori previsti da tale norma presentano una portata più estesa rispetto alle vicende che coinvolgono il capitale sociale e pertanto, più precisamente, si riferiscono al verificarsi di altre cause di scioglimento suscettibili di venire in considerazione nell'approssimarsi della crisi, quali in particolare il ricorrere di una sopravvenuta impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale, ai sensi dell'art. 2484, comma 1o, n. 2, c.c., in specie qualora in essa siano ricomprese anche le situazioni di squilibrio finanziario in grado di compromettere la continuità aziendale».

⁵¹³ Così D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 11.

modulazione, in tutti i casi in cui, a causa di squilibri di natura patrimoniale o finanziaria, viene ad essere compromessa la prospettiva di continuazione⁵¹⁴.

Come, però, si è detto, il dovere di conservazione del patrimonio sociale si traduce in modo differente a seconda del livello specifico di gravità della crisi, per cui dal dovere di reagire tempestivamente ad una situazione di lieve instabilità, mediante l'adozione di provvedimenti interni volti a recuperare l'equilibrio, si può passare al dovere di limitare in modo stringente la gestione, in vista dello scioglimento o dell'accesso allo strumento più adeguato per la regolazione del fenomeno patologico. In questo senso, il parametro della gestione conservativa è legato da un rapporto di strumentalità al dovere di non proseguire passivamente con l'esercizio dell'attività imprenditoriale che abbia perso la prospettiva di continuità, nonché al dovere di tempestiva attivazione dinanzi alla condizione di crisi⁵¹⁵.

⁵¹⁴ In questi termini anche V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 309 ss., in partic. 310, per cui «il dovere degli amministratori di gestire l'impresa in modo conservativo in presenza di una situazione economica o di uno squilibrio finanziario che non permetta di formulare una previsione di continuazione dell'attività non dipende [...] dal verificarsi di una causa di scioglimento, ma da un principio di corretta amministrazione che, a tutela della ragioni dei creditori, impone di salvaguardare il valore dell'integrità del patrimonio nel periodo occorrente a valutare la possibilità di fare ricorso a procedure di risanamento dell'impresa che ne evitino la liquidazione». In senso analogo si pone anche V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, cit., p. 2600; F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, cit., p. 1096; F. BRIZZI, *La mala gestio degli amministratori in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, cit., p. 2450; A. ROSSI, *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2015, p. 260; F. BRIOLINI, *La gestione dell'impresa azienda e la conduzione della società nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, cit., p. 76. Di diverso avviso è, invece, A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 193, secondo cui «le finalità conservative [...] vincolano la funzione gestoria esclusivamente al verificarsi di una causa di scioglimento della società. Al di fuori di questa circostanza, la condotta degli amministratori non muta i suoi scopi e continua a ispirarsi al carattere imprenditoriale, ovvero all'impiego in senso "produttivo" del patrimonio sociale, al fine di generare nuova ricchezza. Così avviene anche nell'ambito di una crisi pre-concorsuale dell'impresa societaria».

⁵¹⁵ Sul punto v. A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 834.

6. Il rapporto tra la disciplina del capitale sociale e le soluzioni di composizione della crisi: la sospensione della regola del ricapitalizza o liquida ex art. 182 *sexies* l.f.

Venendo da ultimo all'esame dei doveri e delle responsabilità degli amministratori nella fase che precede il ricorso ad uno degli strumenti messi a disposizione del nostro ordinamento per la regolazione della crisi, occorre richiamare all'attenzione, seppur brevemente, la disposizione contenuta nell'art. 182 *sexies* l.f. Tale norma, nel mettere ordine tra le differenti posizioni interpretative sorte prima della sua introduzione, dispone la rimozione degli ostacoli della disciplina sulla perdita del capitale sociale e sullo scioglimento all'attuazione di possibili tentativi di risanamento o ristrutturazione⁵¹⁶.

Prima di procedere oltre, vale, anzitutto, segnalare che la previsione contenuta nella norma qui oggetto di esame è stata puntualmente riproposta nel nuovo CCII, nella duplicata previsione riferita agli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 64 CCII) e al concordato preventivo (art. 89 CCII), onde mantenere, così, un saldo ponte di collegamento tra diritto societario e diritto della crisi d'impresa. Su questo punto, l'unico elemento di innovazione che verrà apportato dal nuovo CCII consisterà nel ricomprendere la sospensione degli obblighi in tema di riduzione del capitale sociale e della corrispondente causa di scioglimento nelle misure protettive che il debitore potrà sottoporre al vaglio del giudice durante il procedimento di composizione assistita della crisi e fino alla sua conclusione (ex art. 20, co. 4, CCII). Infatti, a decorrere dal 14 agosto 2020, l'area protetta dalla sospensione operata del vigente art. 182 *sexies* l.f. subirà un allargamento, essendo che questa potrà essere estesa, anche se non automaticamente, ma in forza di un

⁵¹⁶ Sull'applicazione dell'art. 182 *sexies* l.f. v., *ex multis*, R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, cit., p. 672 ss.; A. NIGRO, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, p. 369 ss.; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall.*, cit., p. 171 e 409; A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale nel nuovo diritto della crisi*, cit., p. 97 ss.; M. MIOLA, sub art. 182-sexies, in *Il Concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, a cura di A. NIGRO - M. SANDULLI - V. SANTORO, Giappichelli, Torino, 2014, p. 480 ss.; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 132; U. TOMBARI, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, cit., p. 26 ss.

provvedimento del giudice, alla fase in cui si tenta un approccio negoziale per salvare la prospettiva di continuazione⁵¹⁷.

A ben vedere, la sospensione degli obblighi in materia di riduzione del capitale, a norma del vigente art. 182 *sexies* l.f. e, fra non molto, degli artt. 20, co. 4, 64 e 89 CCII, mira ad incentivare il ricorso a strumenti di soluzione negoziale della crisi⁵¹⁸. Ciò in forza del fatto che la continuazione dell'attività d'impresa nel corso del concordato preventivo o, in alternativa, dell'accordo di ristrutturazione dei debiti dovrebbe permettere non soltanto di preservare i valori aziendali, ma anche di produrre nuove risorse, volte a ripristinare l'equilibrio dal punto di vista patrimoniale⁵¹⁹. Pertanto, anche se l'art. 182 *sexies* l.f. trova applicazione per qualsiasi tipo di "domanda protettiva", è da ritenersi che la sospensione assuma un significato effettivo solo in caso di presentazione di un piano che prevede segnatamente la prosecuzione dell'attività d'impresa⁵²⁰.

In questa prospettiva, è piuttosto evidente che la normativa sulla perdita del capitale sociale e sullo scioglimento costituisce una forte limitazione all'acquisizione della liquidità

⁵¹⁷ Sul tema v. M. MASTROGIACOMO, *Le misure protettive nella composizione assistita*, febbraio 2019, in www.osservatorio-oci.org, p. 11 ss.

⁵¹⁸ Sul punto v. A. ROSSI, *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, cit., p. 258, il quale osserva che «nel corso di una fase di ristrutturazione che non s'innesti in una fase di liquidazione gli amministratori avranno un più ampio raggio di azione per comporre in maniera ottimale gli interessi dei creditori con quelli dei soci». In argomento v. anche R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 138, per cui «la sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione consente di evitare che la società debba essere messa in liquidazione per il mero dato contabile della perdita del capitale sociale, anche quando sussistono ragionevoli probabilità di superare la crisi continuando l'attività». In merito v. altresì G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1109; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall.*, cit., p. 175; A. MUNARI, *Crisi di impresa ad autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Giuffrè, Milano, 2012, p. 89.

⁵¹⁹ In argomento v. A. NIGRO, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, cit., p. 373, il quale osserva che «gli interventi sul capitale imposti dalla normativa codicistica in caso di perdite dovranno entrare nell'oggetto di quella "contrattazione" fra società debitrice e suoi creditori che innerva il concordato preventivo o l'accordo di ristrutturazione». Si verifica, dunque, un «"assorbimento" dei meccanismi civilistici di tutela del capitale all'interno dei meccanismi compositivi delle crisi».

⁵²⁰ In questi termini v. R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 138; C. CINCOTTI – F. NIEDDU ARRICA, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, cit., p. 1244; G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1108; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall.*, cit., p. 415. In giurisprudenza v. Trib. Monza 3 dicembre 2014, in www.ilcaso.it.

necessaria per il mantenimento del complesso aziendale in funzionamento, rendendo, così, molto più problematica la predisposizione di un piano concordatario o di un accordo di ristrutturazione dei debiti⁵²¹. A ciò poi si aggiunga che, sebbene ricorra una causa di scioglimento contemplata dalla legge *ex art. 2484 c.c.*, l'adempimento del contenuto del piano concordatario o dell'accordo richiede non di rado il compimento di atti non meramente finalizzati alla conservazione del dato patrimoniale, come invece prevede l'*art. 2486 c.c.*⁵²².

Preso atto che le previsioni in tema di conservazione del capitale sociale si scontrano con la necessità di riorganizzare l'impresa per garantire il salvataggio del suo valore economico residuo, il legislatore con l'*art. 182 sexies l.f.* ha inteso introdurre un regime di sospensione, seppur parziale, di alcune norme di diritto societario, in tema di perdita del capitale sociale e di scioglimento di società di capitali. In particolare, dalla data di deposito delle "domande protettive", ovvero della domanda di ammissione al concordato preventivo, anche ai sensi dell'*art. 161, co. 6, l.f.*, della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione di cui all'*art. 182 bis l.f.* ovvero della proposta di accordo a norma dell'*art. 182 bis, co. 6, l.f.*, e sino all'omologazione, trova sospensione la regola del "ricapitalizza e liquida" e l'operatività della causa di scioglimento di cui all'*art. 2484, co. 1, n. 4, c.c.*

Ecco allora che il ricorso ad una procedura di concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti produce l'effetto di liberare gli amministratori dai vincoli della gestione conservativa, escludendo, di conseguenza, la responsabilità per non aver intrapreso le opportune operazioni sul capitale sociale durante il periodo coperto dalla sospensione.

⁵²¹ Sul punto v. V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, cit., p. 2600; M. MIOLA, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, cit., p. 1114; G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1109; T. ARIANI, *Disciplina delle riduzione del capitale per perdite in caso di presentazione di domanda di concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2013, p. 115; A. NIGRO, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, cit., p. 372.

⁵²² In questo senso v. T. ARIANI, *Disciplina delle riduzione del capitale per perdite in caso di presentazione di domanda di concordato preventivo*, cit., p. 112-113; A. ROSSI, *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, cit., p. 266; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall.*, cit., p. 177.

Ciò opportunamente premesso, vale segnalare che la disciplina dell'art. 182 *sexies* l.f., sin dal momento della sua introduzione, ha sollevato non pochi dubbi interpretativi che necessitano di essere qui adeguatamente risolti in primo luogo per completare l'area di indagine, ma anche e soprattutto in considerazione, come si anticipava, della sostanziale riproduzione della disposizione in commento nel nuovo CCII.

Come si è detto, l'art. 182 *sexies* l.f. sospende solo temporaneamente le regole sul capitale, per il periodo che intercorre dalla domanda di ammissione al concordato preventivo, anche nella sua forma in bianco, o della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti o, ancora, di una proposta di accordo, fino all'omologazione. Ciò implica che, se al termine del periodo coperto dalla sospensione la società risulti ancora nelle condizioni di *deficit* di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c., i soci saranno tenuti ad adottare gli opportuni provvedimenti, quali possono essere la ricapitalizzazione, o, se nel caso, la trasformazione regressiva o lo scioglimento. A ben guardare, le disposizioni societarie trovano nuovamente operatività anche nel caso in cui non si pervenga all'omologa, con la conseguenza che, pure in tale circostanza, l'assemblea sarà chiamata a compiere gli interventi sul capitale che la legge richiede o, in mancanza, di procedere con lo scioglimento⁵²³. È esclusa, però, in ambo i casi la responsabilità degli amministratori per il mancato adempimento degli obblighi pubblicitari conseguenti al verificarsi dell'evento dissolutivo o per il mancato compimento di atti non meramente conservativi⁵²⁴.

Alle stesse conclusioni non è possibile pervenire nel caso in cui la proposta di concordato sia ritenuta inammissibile dal tribunale, essendo che «siffatta situazione equivale ad accertare l'insussistenza sin dal principio delle condizioni indispensabili alla

⁵²³ Così A. NIGRO, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, cit., p. 373; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 653.

⁵²⁴ Sul punto v. R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, cit., p. 673, per il quale «ipotizzare che gli amministratori restino esposti ad un tale rischio, dipendente dall'esito finale (mai scontato) delle procedure intraprese, significherebbe vanificare l'intento legislativo di favorire il ricorso alla suindicate soluzioni negoziali della crisi». In argomento v. anche T. ARIANI, *Disciplina delle riduzione del capitale per perdite in caso di presentazione di domanda di concordato preventivo*, cit., p. 118; G. D'ATTORE, *I limiti alla disciplina societaria sulla perdita di capitale*, 3 agosto 2012, in www.ilfallimetarista.it, p. 5; P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, cit., p. 820.

presentazione di quella proposta»⁵²⁵. Secondo un autorevole orientamento dottrinale, la cessazione della sospensione operata dall'art. 182 *sexies* l.f. retroagisce allo scopo di tutelare i creditori sociali da un possibile utilizzo abusivo dell'istituto, sul presupposto che la dichiarazione di inammissibilità si basa sulla mancanza delle condizioni per l'apertura della procedura. Altra dottrina ha, però, validamente evidenziato che è necessario evitare l'esposizione a responsabilità allorquando la presentazione della domanda abbia avuto luogo in mancanza dei presupposti di legge, quindi a causa di errori incolpevoli degli amministratori. Secondo questa visione, è preferibile ricondurre la responsabilità gestoria, per i danni derivanti dall'indebita presentazione della domanda, non alla retroattività della cessazione della sospensione dei loro obblighi, che deriva dal mero fatto oggettivo dell'assenza dei presupposti di legge, bensì alla violazione dei doveri riguardanti la scelta dello strumento di soluzione negoziale della crisi, nonché della configurazione del suo contenuto⁵²⁶.

L'art. 182 *sexies*, co. 2, l.f., precisa, inoltre, che l'applicazione dell'art. 2486 c.c. resta ferma per il periodo precedente al deposito della domanda di concordato preventivo, della domanda di omologazione di accordo di ristrutturazione dei debiti o della proposta di accordo *ex art. 182 bis*, co. 6, l.f. Il legislatore ha, così, inteso evitare che gli amministratori, tra il verificarsi di una causa di scioglimento e il deposito della domanda o della proposta, possano compiere atti estranei alla finalità conservativa, non compatibili, dunque, con la concreta situazione patrimoniale o finanziaria in cui versa la società. Ne consegue, allora, che la domanda di concordato o di accordo di ristrutturazione dei debiti non può sanare le responsabilità già eventualmente maturate nel periodo anteriore alla loro presentazione⁵²⁷.

Per quanto riguarda il dovere di pubblicità, la sospensione della causa di scioglimento relativa alla perdita del capitale sociale fa venire meno i presupposti che impongono agli

⁵²⁵ Così R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, cit., p. 673.

⁵²⁶ In questo senso si pone R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 141.

⁵²⁷ In tal senso v. R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, cit., p. 673. Analogamente, G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1109; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall.*, cit., p. 199.

amministratori di iscrivere nel registro delle imprese l'accertamento dell'evento dissolutivo⁵²⁸. Del resto, l'informazione in merito alla condizione di difficoltà dell'impresa è garantita ai creditori sociali mediante la pubblicità obbligatoria della domanda di concordato, anche in bianco, di accordo di ristrutturazione dei debiti o di proposta, mediante il loro deposito presso il registro delle imprese⁵²⁹.

Rimane ora da chiarire quale sia la conseguenza del deposito delle "domande protettive" in un momento in cui gli amministratori abbiano già provveduto all'iscrizione nel registro delle imprese dell'intervenuta causa di scioglimento per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale. In merito a ciò, si deve ritenere che la successiva domanda di concordato o di accordo non è più in grado di rendere inoperativa la causa di scioglimento, essendo lo stato di liquidazione, a quel punto, ormai pienamente operativo. Ciò significa, in sostanza, che la domanda di concordato preventivo, analogamente a quella di omologazione dell'accordo o alla proposta di accordo, non impedisce il procedimento dissolutivo della società, salva, evidentemente, la possibilità di revocare la liquidazione con le modalità indicate dalla legge (art. 2487 *ter c.c.*)⁵³⁰.

⁵²⁸ In senso conforme v. T. ARIANI, *Disciplina delle riduzione del capitale per perdite in caso di presentazione di domanda di concordato preventivo*, cit., p. 117; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 300; G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1109; A. NIGRO, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, cit., p. 376. *Contra* R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 134, secondo il quale non vi è ragione di sospendere l'obbligo di pubblicità della causa di scioglimento nel registro delle imprese.

⁵²⁹ Sul punto v. A. ROSSI, *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, cit., p. 254.

⁵³⁰ Così T. ARIANI, *Disciplina delle riduzione del capitale per perdite in caso di presentazione di domanda di concordato preventivo*, cit., p. 117. Analogamente, A. NIGRO, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, cit., p. 374 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 300. In senso parzialmente difforme si pone G. D'ATTORE, *I limiti alla disciplina societaria sulla perdita di capitale*, cit., p. 5, il quale ipotizza due diverse situazioni. «Se l'accesso alla procedura concorsuale (o l'omologa dell'accordo di ristrutturazione) viene chiesto prima della nomina del liquidatore o dei liquidatori, la sospensione della causa di scioglimento determinerà il venir meno dell'obbligo di procedere alla nomina dei liquidatori stessi e rimuoverà, altresì, i limiti all'operare degli amministratori posti dall'art. 2486 c.c. Se, invece, l'accesso alla procedura verrà chiesto dopo l'intervenuta nomina dei liquidatori, tale nomina resterà ferma, così come i poteri, gli obblighi e le responsabilità dei liquidatori dettati dalla legge, dallo statuto o dalla deliberazione di nomina. Nondimeno, potendosi in qualche modo parificare l'inoperatività della causa di scioglimento alla fattispecie della "eliminazione della causa di

Ancora, vale sottolineare come la sospensione operata dall'art. 182 *sexies* l.f. non copra il primo comma dell'art. 2446 c.c., motivo per cui permane in capo agli amministratori il dovere di convocare senza indugio l'assemblea, la quale, però, in forza dell'inoperatività dei seguenti commi, non è tenuta ad adottare alcuna misura reattiva all'esistenza della perdita⁵³¹. A ben guardare, l'obbligo informativo nei confronti dei soci permane anche in caso di perdite rilevanti ai sensi dell'art. 2447 c.c., ancorché, in tal caso, la sospensione operata dall'art. 182 *sexies* l.f. interessi la norma nella sua interezza. Ciò in quanto sarebbe poco ragionevole imporre agli amministratori di convocare l'assemblea in caso di perdite meno gravi e, al contempo, consentire loro di non osservare il dovere informativo verso i soci in corrispondenza di perdite più gravi, che, pertanto, riducono il capitale sotto il minimo legale⁵³².

Occorre poi ricordare che autorevole dottrina, a partire dal contenuto della previsione di cui all'art. 182 *sexies* l.f., ha sviluppato interessanti argomenti contrari alla tesi dell'interpretazione estensiva, in relazione all'avvenuta perdita del postulato della continuità aziendale, della causa di scioglimento per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale. L'argomentazione fonda sul rilievo secondo cui sarebbe irragionevole consentire l'inoperatività dell'ipotesi dissolutiva ex art. 2484, co. 1, n. 4, c.c. se poi il venir meno delle

scioglimento", la società potrà revocare lo stato di liquidazione ai sensi dell'art. 2487-ter, comma 1, c.c.».

⁵³¹ In argomento v. F. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, cit., p. 1126; F. BRIOLINI, *La gestione dell'impresa azienda e la conduzione della società nelle procedura di composizione negoziale delle crisi*, cit., p. 81; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 233; L. DELLA TOMMASINA, *S.r.l. con capitale simbolico e «opportuni provvedimenti» per la gestione dell'impresa in perdita*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 393; Consiglio Notarile di Firenze, *Crisi d'impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, Massima 31/2013, disponibile su www.consiglionotarilefirenze.it, p. 371; U. TOMBARI, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, cit., p. 27. Sul tema v. anche R. NOBILI- M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 376.

⁵³² In questi termini R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 132-133. Analogamente A. NIGRO, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, cit., p. 374; F. BRIOLINI, *La gestione dell'impresa azienda e la conduzione della società nelle procedura di composizione negoziale delle crisi*, cit., p. 81; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 654; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall.*, cit., p. 190. In senso analogo anche Consiglio Notarile di Firenze, *Crisi d'impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, cit., p. 370. *Contra* A. MUNARI, *Crisi di impresa ad autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, cit., p. 24.

prospettive di continuazione agisce imponendo per un'altra strada lo scioglimento⁵³³. A questa visione si è, però, validamente contrapposta altra parte, parimenti autorevole, della dottrina, evidenziando che «l'art. 182 *sexies* l.f. enuncia un *principio generale di "diritto societario della crisi"*, in forza del quale – in caso di deposito del ricorso per concordato preventivo o di domanda di omologazione dell'accordo *ex art. 182 bis* l.f. e sino all'omologazione – il legislatore sospende la disciplina dello scioglimento/liquidazione, dal momento che ritiene sufficiente alla tutela degli interessi in gioco le regole del concordato preventivo e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti»⁵³⁴. Pertanto, intendendo aderire pienamente a questa lettura, si giunge ad ammettere che l'effetto sospensivo interessa tutte le cause di scioglimento legate alla crisi d'impresa, come pure quella relativa alla perdita della continuità aziendale, che, si ribadisce, è riconducibile, per mezzo di un'interpretazione estensiva, all'art. 2484, co. 1, n. 2, c.c.

È piuttosto evidente che il vistoso allentamento dell'operatività delle regole in tema di riduzione del capitale sociale porta con sé un significativo incremento dei rischi supportati dal ceto creditorio, in conseguenza della prededuzione riconosciuta ai crediti sorti in seguito alla presentazione della domanda di concordato o di accordo. A ciò poi si aggiunga che l'art. 182 *sexies* l.f., nell'incentivare il risanamento e la ristrutturazione dell'impresa, aumenta sensibilmente il rischio di un utilizzo abusivo degli strumenti di regolazione della crisi, posto che questi potrebbero essere impiegati dagli amministratori a prescindere dalla reale possibilità di procedere con la ristrutturazione, solamente allo scopo di trovare riparo dalla responsabilità per omessa attivazione⁵³⁵.

⁵³³ In questo senso si pone C. MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa e impossibilità dell'oggetto sociale*, cit., p. 259; A. ROSSI, *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, cit., p. 259.

⁵³⁴ Propone questa soluzione U. TOMBARI, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, cit., p. 32-33. Si pongono in senso analogo F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 296; C. CINCOTTI – F. NIEDDU ARRICA, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, cit., p. 1246; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 657.

⁵³⁵ Così G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 660 ss.; F. BRIOLINI, *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, cit., p. 164; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall.*, cit., p. 410.

Nel quadro così tracciato, occorre anche segnalare che i rischi per creditori sociali sono destinati ad aumentare ulteriormente per effetto della recente scelta del legislatore di estendere la sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale al procedimento di composizione assistita della crisi. Il riferimento è, in particolare, all'art. 20, co. 4, CCII, in forza del quale la mera presenza di un procedimento di composizione della crisi potrebbe comportare il beneficio dell'esenzione delle regole sul capitale sociale e sullo scioglimento. Il pericolo è piuttosto evidente e sta nel fatto che la condizione necessaria per richiedere la sospensione è la semplice proposizione dell'istanza di composizione assistita della crisi, che, vale ricordare, potrebbe essere presentata direttamente dal debitore, senza previo ricorso all'OCRI⁵³⁶. Per di più, vi è un chiaro rischio connesso alla previsione che condiziona la pubblicazione nel registro delle imprese del provvedimento che concede la misura protettiva all'istanza del debitore. La scelta di rimettere la pubblicazione del provvedimento alla mera facoltà del debitore, in combinato disposto con gli effetti della misura protettiva, potrebbe, infatti, comportare che coloro che intrattengono rapporti con la società siano lasciati all'oscuro della difficile condizione patrimoniale in cui essa versa⁵³⁷.

Certo è che la sospensione disposta dall'art. 182 *sexies* l.f. non determina un'automatica e definitiva eliminazione di ogni rilevanza della situazione di crisi sull'operato degli amministratori, in termini di esonero dalle responsabilità gestorie connesse ai tentativi di risanamento operati⁵³⁸. In questo senso, si è validamente osservato che «la legge non crea alcuna area di irresponsabilità per gli amministratori, che continuano a rispondere della «conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale», ma,

⁵³⁶ Si ricorda che «le misure concesse possono essere revocate in ogni momento, anche d'ufficio, se risultano commessi atti di frode nei confronti dei creditori o se il collegio di cui all'articolo 17 segnala al giudice competente che non è possibile addivenire a una soluzione concordata della crisi o che non vi sono significativi progressi nell'attuazione delle misure adottate per superare la crisi» (art. 20, co. 5, CCII).

⁵³⁷ In argomento v. M. MASTROGIACOMO, *Le misure protettive nella composizione assistita*, cit., p. 15.

⁵³⁸ In questi termini v. M. MIOLA, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, cit., p. 1116.

all'opposto, li responsabilizza, perché aggiunge agli strumenti societari di regolazione della crisi anche quelli di natura concorsuale⁵³⁹.

⁵³⁹ In questo senso si pone il Consiglio Notarile di Firenze, *Crisi d'impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, cit., p. 370.

CAPITOLO VI

Il dovere di intervento degli amministratori. Profili di responsabilità gestoria nella regolazione della crisi d'impresa e dell'insolvenza

SOMMARIO: 1. Crisi d'impresa e compiti degli amministratori. - 2. Il ruolo degli assetti organizzativi nella gestione della crisi d'impresa e dell'insolvenza. - 3. Il dovere di intervento degli amministratori alla luce delle novità introdotte dal nuovo CCII. - 4. *Segue*: Il dovere degli amministratori di valutare preliminarmente la gravità dello stato patologico in rapporto alle specificità dell'impresa: l'attività prodromica alla scelta dello strumento. - 5. *Segue*: La scelta dello strumento. - 6. La responsabilità degli amministratori per l'insuccesso del tentativo operato per il superamento e la composizione della crisi: il *safe harbour* della *business judgment rule* nella gestione della crisi d'impresa. - 7. Doveri e responsabilità degli amministratori in presenza di uno stato d'insolvenza.

1. Crisi d'impresa e compiti degli amministratori

Chiariti i compiti e le responsabilità degli amministratori nel momento immediatamente successivo alla rilevazione degli indici sintomatici di una condizione di grave squilibrio per l'impresa, non resta che soffermarsi sulle regole che vincolano la gestione nella fase seguente dell'intervento volto a porre rimedio alle criticità rilevate. Dal punto di vista strettamente metodologico, l'analisi sui profili della responsabilità nella gestione della crisi d'impresa o dell'insolvenza sarà sviluppata, per lo più, richiamando considerazioni già ampiamente indagate nel corso della trattazione precedente, qui, poi, opportunamente adattate in relazione alle specifiche circostanze del caso.

Occorre primariamente considerare che le principali problematiche concernenti le scelte poste in essere durante la fase di crisi o d'insolvenza si intrecciano, da un lato, con l'esigenza di rafforzare la tutela dei creditori sociali nel declino e, dall'altro, con i margini di discrezionalità spettanti agli amministratori nelle scelte di gestione. A fare, poi, da sfondo alla regolazione dell'impresa in crisi è la previsione che disciplina il reato di bancarotta semplice laddove l'imprenditore, o, se nel caso, l'amministratore, abbia compiuto operazioni di grave imprudenza per ritardare il fallimento o, alternativamente, abbia

aggravato il dissesto astenendosi dal richiedere la dichiarazione di fallimento in proprio (artt. 217, co. 1, n. 3 e 4; 224 l.f.).

Occorre, poi, precisare che l'esame dovrà essere sviluppato avendo sempre ben chiaro che il passaggio dalla condizione di fisiologico espletamento dell'attività imprenditoriale allo stato di decozione impone ai gestori di conformare il proprio agire nel rispetto di specifiche regole di condotta, che operano, come osservato, allo scopo di conservare l'integrità e il valore del patrimonio della società. In questa prospettiva, si è detto, più volte, che il venir meno del postulato della continuazione comporta un progressivo spostamento del rischio d'impresa dai soci ai creditori sociali, a cui logicamente consegue un rafforzamento delle tutele accordate alle ragioni del ceto creditorio, sino al punto, prossimo all'insolvenza, in cui queste diventano preminenti, rispetto a quelle dei soci, nella valutazione delle misure da adottare per dare composizione alla crisi⁵⁴⁰.

Prima di muovere lungo questa direzione, vale dar conto che nelle società di capitali la scelta di ricorrere ad uno strumento di regolazione negoziale della crisi, di selezionarlo fra quelli offerti dall'ordinamento e di conformarne il contenuto, è attribuita agli amministratori, salvo, comunque, diversa previsione dell'atto costitutivo o dello statuto. Infatti, il legislatore, tramite la modifica apportata alla disciplina previgente nel punto in cui riconosceva all'assemblea straordinaria la decisione in merito al tipo di intervento da adottare per ovviare la crisi, ha chiaramente previsto che la proposta e le condizioni di concordato devono essere deliberate dall'organo amministrativo⁵⁴¹.

Nonostante l'attribuzione di tale competenza sia espressamente codificata solamente per il concordato preventivo, a norma dell'art. 161, co. 4, l.f., con il richiamo operato all'art. 152 l.f. (ma analogo discorso potrebbe essere fatto in relazione al

⁵⁴⁰ In argomento v. *supra*, cap. V, par. 5.

⁵⁴¹ Sul punto v. V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, cit., p. 2598, il quale osserva che l'attribuzione del potere decisionale di accesso alle procedure di composizione negoziale della crisi dai soci agli amministratori trova giustificazione nell'intento di evidenziare «il dovere e la responsabilità degli amministratori della società in crisi di individuare le soluzioni che meglio possono conciliare l'interesse sociale con quello dei creditori al miglior soddisfacimento del proprio credito, in coerenza con il compito di protezione dell'interesse dei creditori che caratterizza la gestione imprenditoriale dell'impresa in crisi». In giurisprudenza v. Cass., 12 settembre 2018, n. 29741, in *Fallimento*, 2019, p. 927 ss.

corrispondente art. 265 CCII, richiamato dagli artt. 44, co. 5, e 314, co. 1, CCII), si può fondatamente affermare che sussiste un principio generale che assegna agli amministratori il potere di gestire, *tout court*, il fenomeno della patologia aziendale. A rendere del tutto fondata tale considerazione è il fatto che la decisione in merito alla scelta dello strumento di composizione della crisi, nell'alternativa tra il concordato, nelle sue diverse declinazioni, gli accordi di ristrutturazione dei debiti, i piani attestati e, a breve, la composizione assistita, può dirsi indubbiamente parte integrante del più ampio potere di gestione dell'impresa, come tale rientrante nella competenza esclusiva degli amministratori ai sensi dell'art. 2380 *bis* c.c.⁵⁴².

Decisiva, in tal senso, è poi la considerazione per cui gli strumenti di composizione negoziale della crisi intervengono, al fine di regolare fenomeni di tensione dell'impresa, sulla scorta delle indicazioni che sono specificatamente fornite nel piano, il cui esame, nel quadro delle norme societarie, compete, come noto, al consiglio di amministrazione. Pertanto, l'art. 2381, co. 3, c.c. offre un'utile argomentazione per sostenere che in capo all'organo amministrativo, nella sua collegialità, sussiste un dovere di vagliare l'opportunità di ricorrere ad una delle varie misure che volgono a porre rimedio alle criticità gravanti sul sistema impresa, che, se utilizzate correttamente, dovrebbero essere idonee a rimuovere non soltanto lo stato di crisi, ma anche ed eventualmente la più grave condizione d'insolvenza, impendendo l'approdo al procedimento fallimentare⁵⁴³.

Se così è, il trasferimento della competenza decisionale dall'assemblea straordinaria, come previsto nella disciplina previgente, all'organo amministrativo dovrebbe manifestare chiaramente l'intenzione del legislatore di attribuire agli amministratori il dovere di

⁵⁴² In argomento v. R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 115-116. Sul punto v. anche S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, cit., p. 1329; D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 12; G. GUERRERA - M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 35; V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 311.

⁵⁴³ In questi termini si pone R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 116.

individuare le soluzioni più appropriate per risolvere la crisi⁵⁴⁴. Ciò significa, in sostanza, che gli amministratori, una volta rilevata l'orma dello stato patologico, devono procedere con la ricognizione delle opportunità insite nei vari rimedi che il nostro ordinamento destina per il suo superamento, in modo che sia impedito l'approdo a strategie che, comportando un peggioramento della crisi, depauperano ulteriormente la garanzia patrimoniale dei creditori sociali.

Ne consegue che, pur in mancanza di dati normativi espressi, gli amministratori devono ritenersi direttamente legittimati a presentare anche la richiesta per l'apertura della procedura fallimentare, senza che per ciò sia necessaria una previa deliberazione di autorizzazione da parte dell'assemblea dei soci⁵⁴⁵. Muovendo lungo questa direzione, può senz'altro affermarsi che nel caso in cui l'assemblea, interpellata dagli amministratori, deliberasse di non presentare il ricorso di fallimento in proprio, questi ultimi, ritenendo sussistente lo stato d'insolvenza, dovrebbero disattendere la delibera dei soci ed attivarsi, comunque, in via autonoma, per evitare d'incorrere in eventuali responsabilità⁵⁴⁶.

Del resto, la ricostruzione così tracciata sulle competenze che vengono in rilievo nella gestione della crisi societaria è avvalorata ulteriormente dalle novellate previsioni contenute nel nuovo CCII. Infatti, nell'ambito delle disposizioni procedurali di carattere generale, segnatamente ai sensi dell'art. 44, co. 5, CCII, è disposto che la domanda di omologazione di accordi di ristrutturazione dei debiti e la domanda di concordato preventivo devono essere approvate e sottoscritte a norma dell'art. 265 CCII, il quale, a sua

⁵⁴⁴ In questi termini v. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 311.

⁵⁴⁵ Sul punto v. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 348. In argomento v. anche P. ABBADESSA – A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 326; G. CAVALLI, *La dichiarazione di fallimento*, in A. AMBROSINI – G. CAVALLI – A. JORIO, *Il fallimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, vol. XI, t. 2, Cedam, Padova, 2009, p. 151; G. DONGIACOMO, *L'iniziativa per la dichiarazione di fallimento*, in *Fallimento e concordato fallimentare*, a cura di A. JORIO, Utet, Torino, 2016, p. 409; S. DE MATTEIS, *Istanza di fallimento del debitore – L'istruttoria prefallimentare*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da L. PANZANI – G. FAUCEGLIA, Utet, Torino, 2009, p. 155. In giurisprudenza v. Cass., 16 settembre 2009, n. 19983, in *Fallimento*, 2010, p. 739. Diversamente, in senso dubitativo pare porsi C. D'ARRIGO, *L'iniziativa per la dichiarazione di fallimento*, in *AA. VV., Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. CAGNASSO – L. PANZANI, t. I, Utet, Torino, 2016, p. 446.

⁵⁴⁶ Così M. SPIOTTA, *Legittimazione dei liquidatori a presentare ricorso per la dichiarazione di fallimento delle società*, in *Giur. it.*, 2019, p. 871.

volta, prevede che, per le società di capitali, la proposta e le condizioni siano deliberate dagli amministratori.

Diversamente, per quanto concerne la liquidazione giudiziale, è noto che il vigente art. 6 l.f. sarà sostituito, a partire dal 14 agosto 2020, dall'art. 37 CCII, il quale, vale solo brevemente ricordare, dispone che la domanda di apertura della procedura può essere proposta con ricorso, oltre che del debitore, dei creditori e del pubblico ministero, così come era previsto pure per il fallimento, anche delle autorità amministrative che hanno funzioni di controllo e vigilanza sull'impresa. Pur registrando, in questo senso, un significativo ampliamento della legittimazione a favore degli organi di controllo, va, tuttavia, evidenziato che, a seguito dell'entrata in vigore del nuovo testo normativo in materia crisi d'impresa, continuerà a permanere il silenzio normativo sul punto del potere autonomo dell'organo amministrativo a presentare la domanda di apertura per la liquidazione giudiziale. Ecco allora che il legislatore della recentissima riforma pare aver mancato una proficua occasione per chiarire in modo espresso a chi spetti, nel contesto di un'impresa collettiva in condizione d'insolvenza, l'iniziativa per instare la procedura di liquidazione giudiziale, la quale, si è detto, sostituirà a breve, almeno nominalmente, il fallimento. Ne consegue che sarà ancora necessario rimandare alle risultanze interpretative per distribuire all'interno dell'organizzazione aziendale il potere decisionale con riferimento alla fase di accesso al procedimento.

Se gli amministratori detengono, tra le altre cose, il potere di regolare, *lato sensu*, la dinamica digressiva dell'impresa, è agevole constatare che i medesimi possono legittimamente depositare una domanda per avviare un percorso di composizione negoziale della crisi anche a seguito dell'avvenuta deliberazione della ricapitalizzazione da parte dell'assemblea *ex art. 2447 c.c.* Ciò può avvenire, in particolare, laddove gli amministratori, responsabili ai sensi dell'art. 2486 c.c., ritengano che tale operazione non abbia concrete possibilità di attuazione ovvero abbia tempi di esecuzione non compatibili con la necessità di salvaguardare l'integrità e il valore del patrimonio sociale⁵⁴⁷.

⁵⁴⁷ In questi termini si pone il Consiglio Notarile di Firenze, *Crisi d'impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, cit., p. 373. In senso analogo v. *Linee Guida per il Finanziamento delle Imprese in crisi*, cit., p. 19.

Vale anche osservare che, sebbene sia attribuita all'organo amministrativo la decisione in merito allo strumento da adottare per governare la crisi, non viene meno il dovere degli amministratori di convocare l'assemblea una volta che questi abbiano preso coscienza dell'esistenza di rilevanti segnali di squilibrio nell'andamento dell'attività d'impresa. Si è già detto, al riguardo, che il dovere di convocare l'assemblea sorge, ex artt. 2446 e 2447 c.c., in caso di riduzione del capitale sociale e permane anche a seguito della sospensione eventualmente operata ai sensi dell'art. 182 *sexies* l.f. Per di più, aderendo alla tesi che interpreta estensivamente la causa di scioglimento per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale ex art. 2484, co. 1, n. 4, c.c., si può ragionevolmente sostenere che un dovere degli amministratori di convocare l'assemblea operi, in forza dell'art. 2487 c.c., anche in presenza di situazioni di grave squilibrio della dinamica finanziaria. E, ancora, eccetto quanto previsto da un'autorevole, ma minoritaria, dottrina⁵⁴⁸, si reputa che un dovere degli amministratori di convocare l'assemblea sussista ogniqualvolta la soluzione adottata per dare composizione alla crisi comporti delle modifiche del capitale sociale o, più in generale, altre operazioni che, secondo la normativa del diritto societario, richiedono la deliberazione dell'assemblea dei soci⁵⁴⁹.

Tuttavia, anche a voler prescindere dal verificarsi di eventi che, in forza della normativa codicistica, impongono l'intervento assembleare, è ragionevole ritenere che ogni

⁵⁴⁸ Al riguardo, autorevole dottrina ha sostenuto che il potere degli amministratori di presentare la proposta di concordato porta con sé anche quello di deliberare in ordine a tutti gli atti legittimamente previsti nella proposta, quindi anche per operazioni che, sulla base della disciplina sostanziale, richiedono una deliberazione dell'assemblea dei soci. Secondo questa autorevole interpretazione, non si intende configurare uno spostamento di competenze organizzative e di poteri, che, pertanto, restano in capo ai soggetti titolati, ma «di considerare il concordato omologato e, più concretamente, il provvedimento di omologazione, come un fatto al quale ricollegare il sorgere, in capo al proponente, del potere di provvedere in via autonoma alla sua esecuzione, se non addirittura di rinvenirvi un titolo idoneo, e sufficiente, a produrre direttamente tutti gli effetti organizzativi che la relativa proposta può legittimamente provvedere». Così G. FERRI jr., *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2014, p. 101 ss.

⁵⁴⁹ In questo senso v. R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 117; G. GUERRERA - M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, cit., p. 30; G. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, cit., p. 1128; A. NIGRO, *La riforma «organica» delle procedure concorsuali e le società*, in *Dir. fall.*, 2006, I, p. 781; F. GUERRERA, *Commento all'art. 152 l. fall.*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO, Zanichelli, Bologna, 2007, p. 2210.

circostanza, più o meno grave, di decozione per l'impresa comporti l'obbligo per gli amministratori di convocare l'assemblea per informarla o, se nel caso, per avere una valutazione preventiva in merito alla decisione che questi intendono compiere. A ben guardare, il dovere degli amministratori di informare l'assemblea in merito alla tecnica che viene ad essere favorita per la regolazione della crisi trova piena giustificazione negli effetti che questa potrebbe implicitamente avere sui soci⁵⁵⁰, i quali, venuti a conoscenza delle prospettive future dell'impresa, devono, quindi, essere messi nella condizione di poter deliberare anticipatamente i provvedimenti idonei a superare la crisi o, in alternativa, lo scioglimento⁵⁵¹.

Al riguardo, deve, però, essere segnalato che il deposito da parte dell'organo di gestione della domanda per i provvedimenti tesi al superamento della crisi potrebbe, talvolta, precedere la riunione dell'assemblea dei soci. Ciò, ad esempio, potrebbe avvenire nel caso in cui gli amministratori reputino sia necessario intervenire in modo urgente con il deposito delle domande poc'anzi evocate, allo scopo di tutelare il patrimonio della società ed evitare un ulteriore depauperamento delle risorse sociali⁵⁵².

Occorre, da ultimo, precisare che la convocazione dell'assemblea, perciò l'assolvimento del dovere informativo o, se nel caso, di consultazione nei confronti dei soci, non può in alcun modo giustificare il ritardo degli amministratori nel ricorso agli strumenti di composizione della crisi. Ciò non solo, la responsabilità degli amministratori, per i danni derivanti dalla scelta dello strumento e della configurazione del suo contenuto, non può in alcun caso essere esclusa per il fatto che questa sia stata preventivamente sottoposta al vaglio dei soci, neppure nel caso in cui sia stata da loro approvata⁵⁵³.

⁵⁵⁰ In argomento v. R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 117.

⁵⁵¹ Sul tema v. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 309 e 350; P. ABBADESSA – A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., p. 327; P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G. E. COLOMBO – G. B. PORTALE, vol. 3, t. I, Utet, Torino, 1994, p. 83 ss.

⁵⁵² Sul punto v. *Linee Guida per il Finanziamento delle Imprese in crisi*, cit., p. 19.

⁵⁵³ In questi termini si pone R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 117.

2. Il ruolo degli assetti organizzativi nella gestione della crisi d'impresa e dell'insolvenza

A questo punto, se si intende procedere con l'esame dei doveri che incombono sull'organo amministrativo nella fase di regolazione della crisi o dell'insolvenza, è utile, per prima cosa, ribadire che il deterioramento della consistenza patrimoniale o dell'equilibrio della dinamica finanziaria agisce imponendo una conformazione, in senso limitativo, della modalità di conduzione dell'impresa. Come si è detto in precedenza, l'operatività dei canoni di prudente gestione comporta una significativa contrazione dello spazio di libertà dell'azione imprenditoriale, almeno fintantoché non sarà compiuta la scelta di ricorrere al risanamento, alla riorganizzazione o alla liquidazione della società.

È bene precisare, sin d'ora, che il buon esito di qualsiasi scelta posta al servizio della crisi è strettamente condizionato dalla tempestività con cui essa viene compiuta, seppur nei limiti dell'osservanza dei tempi necessari per instare la misura prescelta⁵⁵⁴. In questa prospettiva, interessanti spunti di riflessione si possono ricavare dall'esame dell'art. 4, co. 2, lett. b), CCII, che, vale ricordare, disciplina il dovere generale dei soggetti che partecipano agli accordi o alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza di comportarsi secondo buona fede e correttezza. Più esattamente, allo scopo di delineare in modo preciso e puntuale i contorni di tale dovere, il legislatore della riforma ha specificato che il debitore sarà tenuto, tra le altre cose, ad «assumere tempestivamente le iniziative idonee alla rapida definizione della procedura, anche al fine di non pregiudicare i diritti dei creditori».

D'altronde, indicazioni del tutto analoghe paiono potersi desumere anche dall'art. 2086, co. 2, c.c., in cui, si è detto, ha trovato di recente statuizione il dovere dell'imprenditore, operante in forma societaria o collettiva, di istituire un apparato organizzativo adeguato alla tempestiva rilevazione della crisi e 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. Tra le maglie dei profili societari della riforma è, dunque, rinvenibile un dovere di implementare una struttura

⁵⁵⁴ In argomento v. *supra*, cap. V, par 1.

organizzativa idonea a rilevare i segni di instabilità, accanto ad un dovere di intervento volto a ripristinare la condizione di generale equilibrio dell'impresa, tramite il ricorso agli strumenti di composizione della crisi o dell'insolvenza previsti, ora, dalla legge fallimentare e, dal 14 agosto 2020, dal nuovo CCII.

Per quanto qui specificatamente interessa, è opportuno riaffermare che l'ingresso nella disciplina societaria di doveri specifici orientati alla crisi finisce inevitabilmente per interferire con il regime di responsabilità degli amministratori, atteso che ad una maggiore specificazione delle regole di condotta segue, com'è ovvio, un significativo restringimento del margine di discrezionalità nel compimento delle scelte di gestione⁵⁵⁵. E nemmeno può ignorarsi che la scelta di disciplinare il dovere di predisporre un apparato organizzativo adeguato a rilevare la perdita della continuità aziendale in via autonoma dal dovere di intervenire per ripristinare tale presupposto comporta, com'è del resto auspicabile, la netta distinzione delle conseguenze che sorgono, sul piano risarcitorio, in caso di loro violazione. Da questo punto di vista, la previsione di specifici doveri indirizzati alla gestione della crisi e dell'insolvenza, che si sostanziano, da un lato, nell'implementazione di assetti adeguati alla rapida rilevazione della crisi e, dall'altro, nel tempestivo intervento per reintegrare il postulato del *going concern*, può senz'altro reputarsi opportuna nell'ottica di consentire una puntuale differenziazione dei profili di responsabilità degli amministratori a seconda delle violazioni concretamente riscontrabili.

È, invece, più difficile giustificare la formulazione dell'art. 2086, co. 2, c.c. nel punto in cui pare svincolare interamente la fase organizzativa, concernente la costruzione degli assetti funzionali alla tempestiva rilevazione della crisi, dalla fase interventiva della scelta del rimedio per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale. La formulazione letterale dell'innovata previsione normativa potrebbe, infatti, erroneamente indurre a ritenere che l'azione compiuta dagli amministratori, allo scopo di invertire la tendenza involutiva che attanaglia la dinamica imprenditoriale, sia qualcosa di altro, quindi del tutto svincolata, rispetto all'apparato organizzativo di cui essa in concreto dispone.

⁵⁵⁵ In questo senso si pone A. VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, cit., p. 133.

Al riguardo, deve, però, considerarsi che, per quanto l'adempimento degli obblighi in materia di assetti non presupponga, in via automatica, l'osservanza del dovere di attivazione, è comunque indubbio che la dotazione di un solido telaio organizzativo sia condizione necessaria e imprescindibile per consentire un corretto adempimento del dovere di attivare un'efficace strategia di gestione della patologia aziendale. L'adeguata regolamentazione procedurale assume, invero, un ruolo fondamentale nella scelta che porta all'assunzione delle iniziative idonee per il superamento della crisi, in quanto, tra le varie strategie adoperabili, permette di selezionare quella che più si adatta alle specifiche caratteristiche del fenomeno regressivo che in concreto grava sull'impresa⁵⁵⁶.

Risulta, allora, evidente che gli assetti organizzativi assumono una funzione essenziale per consentire agli amministratori di operare nel rispetto dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale non solo in condizioni di normale svolgimento dell'attività imprenditoriale, ma anche, e a maggior ragione, in tutte le varie fasi che accompagnano l'evoluzione di un evento aziendale a carattere negativo⁵⁵⁷. Del resto, tali principi assumono rilievo tanto nella fase dell'emersione della crisi, in funzione alla tempestiva rilevazione dei segnali del declino, quanto nella fase successiva della scelta dello strumento volto a ripristinare la condizione di ordinario espletamento dell'attività imprenditoriale e, per completezza, in quella, ancora seguente, del monitoraggio degli esiti della misura implementata⁵⁵⁸.

⁵⁵⁶ Così N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, cit., p. 264 ss. In senso analogo, ma con specifico riferimento al dovere di intervento sancito dal nuovo CCII, v. P. MONTALENTI, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta dalla "Proposta Rordorf" al Codice della crisi*, cit., p. 484; M. C. CARDARELLI, *Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica e aziendalistica*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 170 ss.

⁵⁵⁷ In questo senso v. R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 130.

⁵⁵⁸ In questi termini si pone G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., p. 76. Sul punto v. anche la Raccomandazione n. 9 (*Explicitazione degli obiettivi intermedi*) delle *Linee Guida per il Finanziamento delle Imprese in crisi*, cit., p. 32, ove si legge che «il piano contiene un dettagliato diagramma di flusso con indicazioni esplicite di specifiche "milestones" qualitative e quantitative». Viene poi precisato che «al fine di rendere il monitoraggio del piano quanto più semplice e immediato possibile durante la fase di esecuzione, è opportuno che il piano, oltre a essere articolato su intervalli temporali non eccessivamente lunghi, contenga l'indicazione sistematica ed esplicita delle "milestones" (risultati parziali misurabili e temporalmente collocati) che dovranno essere

Se è vero che la disciplina societaria manca di rilevare opportunamente il profilo dell'interconnessione tra dovere organizzativo e dovere interventivo, è altrettanto vero, però, che il nuovo CCII prende atto che «l'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative» (art. 3, co. 2, CCII). Nella prospettiva della novellata legislazione concorsuale viene, perciò, messo in luce che, per quanto la costruzione degli assetti e la scelta della misura di composizione della crisi siano, in sostanza, due prestazioni distinte che incombono, al verificarsi di circostanze patologiche, sulla conduzione dell'impresa, la configurazione di un apparato organizzativo adeguato deve reputarsi essenziale sia per consentire la tempestiva rilevazione degli indici sintomatici di uno stato di decozione, sia per indurre, poi, l'imprenditore ad attivarsi, senza indugio, per la messa in opera dei rimedi funzionali al risanamento⁵⁵⁹.

Avendo già indagato il ruolo della funzione organizzativa nella rilevazione tempestiva dei segni dello stato patologico⁵⁶⁰, a questo punto, occorre soffermarsi unicamente sul rapporto intercorrente tra gli assetti interni e la scelta delle misure di composizione della crisi. In questa prospettiva, non v'è dubbio che gli assetti adeguati fungano da valido supporto per il corretto adempimento del dovere di attivazione, che si sostanzia nella scelta dello strumento di composizione della crisi e, ove possibile, nella predisposizione di un ragionevole programma di risanamento.

Benché l'esame che segue sarà limitato a questioni strettamente connesse alla scelta dello strumento, è evidente che le soluzioni concordate della crisi, tanto nella forma del concordato, quanto dell'accordo di ristrutturazione, del piano attestato e, a breve, della composizione assistita, ruotino attorno alla predisposizione di un piano, quale insieme di atti, fra loro coordinati, il cui risultato atteso deve essere coerente con l'obiettivo

raggiunte durante l'esecuzione del piano. Fra gli indicatori del corretto andamento del piano assume particolare rilevanza la generazione dei flussi di cassa anche di carattere infrannuale».

⁵⁵⁹ Sul tema v. E. CECCHERINI, *L'imprenditore deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi: riflessioni sul riformato art. 2086 c.c.*, cit., p. 5.

⁵⁶⁰ In argomento v. *supra* cap. II.

prefissato⁵⁶¹. Ciò dimostra, pertanto, che la crisi d'impresa non fa venir meno la competenza pianificatoria degli amministratori⁵⁶², ma, al contrario, la avvalorata, in considerazione del fatto che, una volta rilevata la perdita del capitale sociale o, in alternativa, del postulato della continuazione, questi saranno chiamati a predisporre un piano funzionale alla liquidazione o alla ristrutturazione dell'impresa, al di fuori o nel contesto di una soluzione prevista dal nostro ordinamento per dare regolazione alla crisi o all'insolvenza⁵⁶³.

In definitiva, il dato che qui pare emergere è, ancora una volta, il ruolo essenziale svolto dalla pianificazione aziendale nella gestione della crisi d'impresa o dell'insolvenza, in quanto fondamento, ma, al contempo, limite, del potere di gestione⁵⁶⁴. Ciò significa che i componenti dell'organo amministrativo, rilevati, tramite gli assetti societari, gli indici della crisi, non possono proseguire la gestione in modo improvvisato, ma devono necessariamente pianificare, sempre mediante gli assetti, l'attività d'impresa per il prossimo futuro, tenendo significativamente conto delle circostanze del caso concreto. Muovendo in questa direzione, si può più che ragionevolmente sostenere che la riforma della crisi d'impresa e dell'insolvenza ha fortemente contribuito a comprovare il ruolo di assoluta centralità della pianificazione aziendale nella cura delle vicende aziendali a

⁵⁶¹ Per quanto concerne l'attività di monitoraggio, si è già detto che l'imprenditore e gli organi sociali sono chiamati a monitorare costantemente l'attuazione del piano, in modo da verificare se gli obiettivi fissati vengano raggiunti come originariamente previsto. Il rapporto tra la fase di monitoraggio, tesa a rilevare gli scostamenti del piano, e la programmazione interna alla società è messo bene in evidenza dalla Raccomandazione n. 6 (*Explicitazione delle ipotesi e delle metodologie*) delle *Linee Guida per il Finanziamento delle Imprese in crisi*, cit., p. 30. Viene, infatti, precisato che «il piano contiene l'explicitazione delle ipotesi poste a base dell'analisi, delle fonti informative utilizzate nonché tutti i riferimenti metodologici che consentono all'attestatore e ai terzi di verificare la correttezza e la congruità dei calcoli posti in essere per l'elaborazione quantitativa del piano».

⁵⁶² In argomento v. D. GALLETTI, *I piani di risanamento e di ristrutturazione*, cit., 1195. Analogamente, S. FORTUNATO, *La responsabilità civile del professionista nei piani di sistemazione della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2009, p. 891, il quale osserva che «se è vero che di per sé nell'attività d'impresa è sempre implicita un'attività di pianificazione e programmazione, qui si esige che essa venga explicitata nella prospettiva del recupero di una insolvenza che comincia a manifestarsi o sia è già manifestata».

⁵⁶³ In questi termini si pone D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 11.

⁵⁶⁴ Così F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 209.

carattere involutivo, avendo reso gli assetti adeguati il vero e proprio “ingranaggio” che consente di mettere in funzione il nuovo istituto dell’allerta e di rendere operativi i doveri inerenti alla gestione della crisi di cui all’art. 2086, co. 2, c.c.⁵⁶⁵.

3. Il dovere di intervento degli amministratori alla luce delle novità introdotte dal nuovo CCII

Ciò chiarito, deve essere ora opportunamente rimarcato il recente intervento riformatore nel punto in cui ha portato la codificazione del dovere del debitore di attivarsi, senza indugio, per ricorrere ad una strategia di regolazione della patologia aziendale, che può trovare espressa disciplina nella normativa societaria o, più diffusamente, in quella concorsuale (art. 2086, co. 2, c.c., art. 3, co. 2, lett. b), CCII)⁵⁶⁶. Trattasi di un obbligo imposto all’organo amministrativo che, in realtà, già poteva essere desunto, in via interpretativa, dal sistema *ante* novella⁵⁶⁷, ma la cui esplicitazione pare, comunque, più che opportuna nella prospettiva di attribuire maggiore concretezza, nonché certezza, ai doveri incombenti sugli organi sociali nella gestione della crisi d’impresa. Il dovere di intervento completa, infatti, il quadro del sistema di doveri che la disciplina societaria impone agli amministratori nella cura della dinamica imprenditoriale patologica, allo scopo, ove ne ricorrano le condizioni, di ripristinare rapidamente il presupposto della continuità aziendale.

Soffermandosi, preliminarmente, sul contenuto del dovere interventivo, è doveroso considerare che, se per un verso, l’art. 3, co. 2, CCII richiama l’assunzione di «idonee iniziative», per l’altro, l’art. 2086, co. 2, c.c. demanda, più specificatamente, all’«attuazione di uno degli strumenti previsti dall’ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale». A ben guardare, questa palese asimmetria insita nella

⁵⁶⁵ In argomento v. A. PANIZZA, *Il piano industriale come strumento di prevenzione e gestione della crisi*, cit., p. 19.

⁵⁶⁶ Sul punto v. V. DI CATALDO – S. ROSSI, *Nuove regole per l’impresa nel nuovo Codice della crisi e dell’insolvenza*, cit., p. 753 ss.

⁵⁶⁷ In questo senso si pone M. S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla “gestione dell’impresa” nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, cit., p. 268.

formulazione letterale di tali disposizioni può dirsi del tutto coerente con le finalità perseguite dal nucleo normativo in cui esse trovano fisica collocazione⁵⁶⁸.

Ecco allora che l'art. 2086, co. 2, c.c., com'è coerente, in quanto norma di disciplina societaria, impone all'imprenditore di agire ai fini del rapido ritorno *in bonis* dell'impresa, tramite appositi interventi volti a ripristinare rapidamente il postulato della continuazione aziendale. Diversamente, l'art. 3, co. 2, CCII, ricalcando una logica tipicamente concorsuale, richiama all'attenzione l'adozione delle iniziative che sono indistintamente idonee a regolare la crisi, facendo così riferimento tanto alle misure evocate dal disposto societario, che, come osservato, puntano al rapido ripristino della condizione fisiologica, quanto a quelle che, in mancanza di concrete prospettive di ripresa, perseguono finalità di tipo meramente liquidatorio.

Con la codificazione del dovere di attivazione, non v'è dubbio che, in presenza dei presupposti previsti dalla legge, l'accesso ad uno strumento di composizione della crisi o, in alternativa, la dichiarazione di fallimento in proprio, rappresenti non una mera facoltà riconosciuta ai componenti dell'organo amministrativo, bensì un dovere a loro giuridicamente imposto⁵⁶⁹. Questa considerazione, per quanto, ad una prima lettura, possa apparire significativamente impattante sulla ricostruzione dei doveri degli amministratori di società in crisi, contribuisce, in realtà, solamente a dare maggiore effettività al dovere di intervento, che, si è detto, già poteva essere ricavato, in via interpretativa, dal sistema

⁵⁶⁸ La questione è stata esplicitamente esposta anche da M. IRRERA durante il convegno tenutosi presso l'Università degli Studi di Verona, il 14 marzo 2019, in materia di *Aspetti societari sulla riforma della Crisi d'impresa*.

⁵⁶⁹ Sul punto v. S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, cit., p. 1347, il quale osserva che «la mancata attivazione dei rimedi da parte degli amministratori integra un vero e proprio inadempimento dei componenti dell'organo gestorio agli obblighi che incombono su di essi di fronte alla crisi». In argomento v. anche P. POTOTSCHING, *Responsabilità degli amministratori e questioni ricorrenti alle prime luci del Codice della crisi d'impresa*, in *Società*, 2019, p. 764; A. GUIOTTO, *I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi*, cit., p. 410; N. ABRIANI – A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, cit., p. 395; F. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, cit., p. 1123.

normativo codicistico o fallimentare nella formulazione previgente il recente intervento in materia di crisi d'impresa e d'insolvenza⁵⁷⁰.

In questo senso, converrà ricordare che dalle disposizioni in materia di bilancio d'esercizio e consolidato è possibile desumere un dovere degli amministratori di intercettare con tempestività l'avvicinarsi di una condizione, anche meramente potenziale, di squilibrio dell'impresa⁵⁷¹. Com'è facilmente intuibile, l'attività di monitoraggio della dinamica imprenditoriale, che assume qui rilievo ai fini della tempestiva intercettazione degli indici sintomatici della crisi, non è fine a se stessa, ma è piuttosto finalizzata, ed in quanto tale assume pieno significato, alla predisposizione, altrettanto tempestiva, dei rimedi più adeguati per evitare il peggioramento del dissesto⁵⁷². Il dovere di monitorare

⁵⁷⁰ Con riguardo al sistema *ante* novella, l'esistenza di un dovere in capo agli amministratori di attivarsi utilmente al ricorrere di situazioni patologiche dell'impresa è rilevata da F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 216 e 331; A. VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, cit., p. 134; V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 307; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 839; G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., p. 78; S. SANZO, *La responsabilità nella (e per la) crisi*, cit., p. 1037; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 623; F. GUERRERA, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, cit., p. 252; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Profili di responsabilità degli amministratori di società per azioni durante la crisi*, cit., p. 305; M. C. CARDARELLI, *Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica e aziendalistica*, cit., p. 165; A. ROSSI, *Dalla crisi tipica ex CCII alla resilienza della twilight zone*, cit., p. 297. Infine, v. anche la Raccomandazione n. 2 (*Tutela dell'integrità del patrimonio aziendale e scelta dello strumento idoneo*) delle *Linee Guida per il Finanziamento delle Imprese in crisi*, cit., p. 16, ove si legge che, «data la possibilità di proteggere efficacemente il patrimonio aziendale concessa dagli strumenti di soluzione della crisi, l'imprenditore, rilevato uno stato di crisi, deve tempestivamente selezionare lo strumento che appare più idoneo ad affrontare la crisi nel suo concreto manifestarsi».

⁵⁷¹ Sul punto v. *supra*, cap. II, par. 5.

⁵⁷² In questi termini si pone P. MONTALENTI, *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, cit., p. 40, il quale sottolinea che «un sistema di controllo adeguato deve contenere procedure appropriate per una rilevazione tempestiva dei segnali di crisi al fine di consentire la predisposizione dei rimedi opportuni». Sul punto v. anche A. PANIZZA, *Il piano industriale come strumento di prevenzione e gestione della crisi*, cit., p. 16, per cui «solamente attraverso la puntuale implementazione di un sistema di controllo di gestione interno l'azienda sarà in grado di intercettare tempestivamente gli squilibri e le criticità che potrebbero compromettere la continuità aziendale. In vista di questo obiettivo, è pertanto necessario che la crisi sia riconosciuta ai suoi albori, attraverso rilevazioni univoche ed oggettivamente indiscutibili, ragionevolmente idonee a giustificare i conseguenti interventi finalizzati al ritorno al valore e alla normalizzazione della situazione debitoria. Ciò consentirà di far emergere agevolmente lo stato di crisi che, sfuggito al monitoraggio, poteva non essere rilevato e al tempo stesso riconoscere e

attentamente e costantemente lo “stato di salute” dell’impresa assume, così, una funzione spiccatamente strumentale rispetto all’assolvimento del dovere interventivo, essendo che il corretto espletamento dell’attività di controllo, in merito all’andamento della dinamica imprenditoriale, rappresenta la prima tappa logica del processo che dovrebbe condurre gli amministratori a confezionare un’adeguata strategia per il governo della crisi.

Se quanto osservato è corretto, la criticità rimarcata da attenta dottrina nel punto in cui l’art. 2086, co. 2, c.c., richiama esclusivamente gli «strumenti previsti dall’ordinamento», ai fini della codificazione del dovere di attivazione, potrebbe essere facilmente superata⁵⁷³. Questa dottrina ha, infatti, osservato che la formulazione letterale della disposizione normativa poc’anzi evocata potrebbe erroneamente indurre a ritenere che le misure che l’imprenditore è tenuto ad adottare per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale siano circoscritte agli strumenti contemplati, ora, dalla legge fallimentare e, a breve, dal nuovo CCII, rendendo, di conseguenza, inadempiente colui che tenta l’uscita dalla crisi tramite il ricorso a strategie diverse da quelle segnatamente previste dall’ordinamento.

Ma se è vero che dalle regole imposte dalla disciplina societaria si ricava un dovere degli amministratori di monitorare costantemente la dinamica aziendale, in funzione dell’utile messa in opera degli opportuni provvedimenti per porre rimedio alle eventuali criticità rilevate, è allora più che opportuno interpretare il dato normativo di cui al secondo comma dell’art. 2086 c.c. nel senso in cui si impone all’imprenditore un obbligo di intervento rivolto, in senso più ampio, a tutto lo strumentario fruibile per il superamento della patologia aziendale. In questa prospettiva, si deve ritenere che gli interventi adoperabili per fronteggiare la crisi possano oscillare dalle mere riprogrammazioni strategiche o ristrutturazioni interne, che, come noto, sono prive di intese con i creditori sociali, fino ad arrivare alle più elaborate procedure giudiziarie, tenendo, però, sempre presente che la scelta concretamente compiuta sarà poi vagliata, alla luce della *business*

prendere atto dello stato dell’arte creando il presupposto per l’attivazione delle relative e necessarie procedure».

⁵⁷³ La questione è sollevata da V. DI CATALDO – S. ROSSI, *Nuove regole per l’impresa nel nuovo Codice della crisi e dell’insolvenza*, cit., p. 754 ss.

judgment rule, in funzione della congruità della misura adottata in rapporto alle condizioni specifiche dell'impresa.

Tanto chiarito, occorre sottolineare che con le prime avvisaglie della crisi, o, per meglio dire, in situazioni di pre-crisi, il dovere di intervento assume una connotazione specificatamente preventiva, che vede ad oggetto l'implementazione di misure di "profilassi" volte ad evitare l'insorgere e, di conseguenza, il diffondersi della patologia aziendale. Facendo riferimento al sistema *ante* riforma, si osserva che un dovere degli amministratori di intervenire in situazioni di crisi "crepuscolare", pur non trovando espressa regolazione all'interno dell'impianto normativo, poteva essere ricavato agevolmente, in via interpretativa, in considerazione del fatto che, con l'emergere dei segnali prodromici di un andamento involutivo, i principi di corretta amministrazione comportano, per effetto di un loro progressivo ispessimento, l'insorgere di nuove regole, tra cui vi è di certo anche il dovere di intervenire in modo utile per evitare un peggioramento della situazione dell'impresa. Se quanto considerato è vero, è possibile ipotizzare una responsabilità degli amministratori per non aver verificato tempestivamente la sussistenza dei presupposti e la convenienza per accedere ad una soluzione per evitare l'ingresso nella crisi o nell'insolvenza e, quindi, per non aver attivato, altrettanto tempestivamente, una misura adeguata nei tempi e nei contenuti necessari per evitare un aggravamento della condizione di precarietà⁵⁷⁴.

Diversamente, per quanto concerne situazioni di crisi più radicate, nel nostro ordinamento è fatto divieto, in conformità con lo *standard* di corretta gestione, di continuare passivamente e opportunisticamente l'esercizio di un'attività imprenditoriale priva del presupposto del *going concern*, al fine di non peggiorare la condizione di crisi già stabilmente sedimentata⁵⁷⁵. Il dovere degli amministratori di accedere, ove ne ricorrano i presupposti, ad uno strumento per la regolazione della crisi o, in alternativa, al fallimento, può essere, dunque e semplicemente, ricavato da specifiche *rules*, riguardanti la disciplina

⁵⁷⁴ In argomento v. M. MIOLA, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, cit., p. 1109.

⁵⁷⁵ Sul punto v. A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 519 ss.; N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, cit., p. 265.

della perdita del capitale sociale e lo scioglimento, oltre che dal disposto che configura il reato di bancarotta semplice, a norma degli artt. 217, co. 1, n. 3 e 4, e 224 l.f. Dal combinato disposto di tali norme, si giunge, pertanto, a sostenere che è fonte di responsabilità per gli amministratori il lasciare operare nel mercato una società che, seppur ancora non insolvente, abbia perso ogni prospettiva di vitalità economica, sia a causa di un grave squilibrio del patrimonio sociale, sia in conseguenza di uno sbilanciamento di natura finanziaria.

Ciò non solo, un dovere degli amministratori di adottare i giusti rimedi correttivi alla luce della condizione di pre-crisi o di crisi pare discendere anche dal dovere, imposto ai sensi dell'art. 2380 *bis* c.c., di compiere tutte le operazioni necessarie per dare attuazione all'oggetto sociale. Com'è ben risaputo, gli strumenti di composizione della crisi, a seguito delle modifiche recentemente apportate dai plurimi interventi di riforma in ambito concorsuale, perseguono primariamente la finalità di ripristinare la situazione di generale equilibrio dell'impresa, cosicché gli amministratori, tornati in condizioni positive di bilancio, possano riprendere ad assolvere il dovere di perseguire lo scopo lucrativo a vantaggio di tutti i soci, seppur nei limiti imposti dall'ordinamento a tutela dei terzi⁵⁷⁶.

Se è dubbia l'interpretazione che induce a far rientrare il dovere di reazione alla crisi, anche accedendo alle procedure concorsuali e, se nel caso, al fallimento, tra gli obblighi di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale *ex art. 2394 c.c.*⁵⁷⁷, è, invece, certo che

⁵⁷⁶ In questi termini si pone F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 214.

⁵⁷⁷ In questo senso v. L. GAFFURI – M. SPINETTI, *Responsabilità degli amministratori per ritardata richiesta del fallimento*, in *Fallimento*, 2003, p. 370. Sul punto v. anche N. ABRIANI – A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, cit., p. 396, per cui «il dovere di dotare la società di adeguati assetti organizzativi, sia il dovere di reagire tempestivamente ad una situazione di crisi [...] sono già immanenti al sistema ed espressi [...] dai principi di corretta amministrazione (arg. *ex art.* 2403 c.c.), dal dovere di diligenza (arg. *ex art.* 2392, comma 1, c.c.) e dall'obbligo di conservazione dell'integrità del capitale sociale (arg. *ex artt.* 2394 e 2486 c.c.)». Per quanto concerne la possibilità di derivare un dovere di richiedere il fallimento dalla disposizione di cui all'art. 2394 c.c., si pone, invece, in termini dubitativi F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 331, il quale, in questa visione, rileva una qualche "forzatura" interpretativa. Ciò in quanto, «il piano entro cui si collocano gli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale appare per certi aspetti diverso [...] da quello in cui si pone il dovere di presentare la richiesta di accedere ad una procedura concorsuale, inteso come obbligo specifico. Quest'ultimo rappresenta un dovere di iniziativa, il cui tempestivo esercizio

un dovere di intervento possa essere ricavato ricorrendo alla previsione di cui all'art. 2392, co. 2, c.c. In particolare, si fa riferimento alla responsabilità solidale degli amministratori che essendo a conoscenza di fatti pregiudizievoli, non hanno fatto quanto potevano per impedirne il compimento o per attenuarne le conseguenze dannose. Del resto, se si ritiene di far ricomprende nei fatti pregiudizievoli anche le avvisaglie di una situazione di crisi, incipiente o corrente, diventa allora più che agevole desumere la sussistenza di un dovere degli amministratori di procedere tempestivamente con la realizzazione di una strategia che permetta loro di porre efficacemente rimedio allo stato di decozione.

Quindi, su un piano più generale, non v'è dubbio che un dovere di attivazione dinanzi a situazioni più o meno gravi di instabilità della società possa essere ricondotto agli *standards* dell'adeguatezza degli assetti, dei principi corretta gestione imprenditoriale e del generale dovere di diligenza gestoria. A ben vedere, tali principi impongono di intervenire per dare risoluzione a possibili circostanze di squilibrio di natura patrimoniale o finanziaria dell'impresa, con interventi di risanamento o, in mancanza di ragionevoli prospettive di ripresa, di liquidazione, la cui invasività deve essere necessariamente parametrata in base al livello di gravità e alla natura della crisi societaria⁵⁷⁸.

si rivela funzionale ad evitare l'eventuale ed ulteriore aggravamento della situazione patrimoniale, laddove gli obblighi di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, in quanto consueti di ogni attività gestoria posta in essere nell'interesse altrui, sono da ritenersi ricompresi e assorbiti nei doveri di corretta e diligente gestione [...], come tali inerenti all'intera vita della società». In senso dubitativo si pone H. HIRTE – A. VICARI, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali verso i creditori in caso di omessa o ritardata presentazione della richiesta di fallimento al tribunale, nel diritto tedesco ed italiano*, cit., p. 385, per cui «i due doveri – quello di evitare il dissesto ex art. 2394 c.c. e quello di richiedere tempestivamente la dichiarazione di fallimento al tribunale – si collocano [...] su due piani diversi. L'obbligo di richiedere senza colpevole indugio il fallimento della società rappresenta qualcosa di differente – e soprattutto di ulteriore – rispetto agli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale imposti agli amministratori di società di capitali dall'art. 2394 c.c.».

⁵⁷⁸ Sul tema v. S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, cit., p. 1338; N. ABRIANI – A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, cit., p. 396; F. BRIZZI, *La mala gestio degli amministratori in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, cit., p. 2451; M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., p. 411; R. ROSSI, *Crisi, insolvenza e ristrutturazione dell'impresa nella nuova legge fallimentare*, in *Riv. dir. impr.*, 2007, p. 133; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 624; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 839.

Alla luce di questa ricostruzione, è opportuno, da ultimo, soffermarsi sull'art. 2086, co. 2, c.c., ove dispone che il venir meno della continuità aziendale è circostanza idonea a far sorgere l'obbligo per gli amministratori di pianificare una strategia di recupero della condizione di equilibrio, attraverso l'individuazione del rimedio più opportuno per salvaguardare il postulato della continuazione aziendale⁵⁷⁹. Ad un attento esame, è possibile rilevare che la formulazione letterale del sopracitato dettato normativo non può dirsi del tutto coerente con lo spirito di fondo della recente riforma concorsuale di anticipare, per quanto più è possibile, l'emergere dei segni del malessere aziendale, il quale, naturalmente, presuppone un'anticipazione delle circostanze che impongono agli amministratori di ripensare al proprio agire gestorio. Non va dimenticato, in proposito, che una forte spinta verso un intervento anticipatorio è ravvisata, seppur con le criticità del caso, di cui già si è dato conto, nella nuova procedura di allerta, la quale, vale qui ribadire, dovrebbe trovare applicazione anteriormente all'emergere di uno stato di crisi, vale a dire in corrispondenza della mera rilevazione di appositi segnali di squilibrio di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario dell'impresa, appositamente definiti dall'art. 13 CCII⁵⁸⁰.

Ecco allora che la novellata previsione in materia di gestione dell'impresa societaria, individuando nella perdita del *going concern* la circostanza che segna l'insorgere del dovere di attivazione, pare dimenticare che gli amministratori, in forza dei doveri di corretta e diligente amministrazione, dovrebbero attivarsi, tramite la sollecita adozione delle misure più idonee a prevenire l'emergere di un vero e proprio stato patologico, sin dal momento in cui sono rilevati, tramite gli assetti e il dovere di monitoraggio, gli indici sintomatici di una crisi dell'impresa anche solo meramente prospettica e potenziale⁵⁸¹.

⁵⁷⁹ In argomento v. C. CINCOTTI – F. NIEDDU ARRICA, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, cit., p. 1264; F. GUERRERA – M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, cit., p. 22 ss.

⁵⁸⁰ Sul tema v. *supra*, cap. IV, par. 5

⁵⁸¹ Sul punto v. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 228, il quale osserva che «può senz'altro affermarsi la sussistenza di un dovere d'intervento degli amministratori allorquando la continuità aziendale sia posta ragionevolmente in dubbio da squilibri di natura economico-finanziaria». Per un approfondimento più ampio sul tema v. *supra* cap. IV, par. 4.

Tuttavia, anche prescindendo dalle lacune di cui all'art. 2086, co. 2, c.c. e servendosi della ricostruzione anzi elaborata sull'impianto della normativa societaria, si può ragionevolmente affermare che un dovere di attivazione sussiste in tutte le varie fasi che possono caratterizzare una vicenda patologica dell'impresa. In questo senso, il dovere di intervento degli amministratori pare rappresentare un dovere specifico a contenuto elastico, essendo che, una volta preso atto della doverosità dell'intervento in situazioni di pre-crisi o di crisi, diviene necessario modularne opportunamente il contenuto, con l'ausilio degli assetti interni, nonché dell'agire in modo informato, e avendo sempre a riferimento la natura e la gravità del fenomeno patologico che grava effettivamente sull'impresa.

4. *Segue*: Il dovere degli amministratori di valutare preliminarmente la gravità dello stato patologico in rapporto alle specificità dell'impresa: l'attività prodromica alla scelta dello strumento

Nel corso della trattazione precedente si è osservato che il legislatore della riforma ha esplicitato, ai sensi dell'art. 2086 c.c., co. 2, c.c. e, con portata più ampia, dell'art. 3, co. 2, CCII, il dovere degli amministratori di intervenire in presenza di uno stato di crisi per porre in essere i provvedimenti che, sulla scorta di un'adeguata istruttoria, svolta in considerazione delle specificità della crisi societaria e di una prudente ponderazione dei rischi, possono ragionevolmente reputarsi idonei a ripristinare la generale condizione di equilibrio dell'impresa. In questo modo, nell'ambito dei doveri inerenti alla gestione della patologia aziendale, si è positivamente il dovere dei componenti dell'organo amministrativo di procedere con l'esame delle opzioni che il nostro ordinamento destina per scongiurare l'insorgere dello stato di insolvenza e la conseguenziale apertura di una procedura liquidatoria.

Com'è più che evidente, gli amministratori dovrebbero evitare il ricorso a misure di risanamento che, in una logica *ex ante*, siano da reputarsi prevedibilmente destinate a comportare un inevitabile peggioramento della situazione patrimoniale e finanziaria della società, ciò contrastando con la priorità che deve essere riconosciuta alla tutela degli

interessi dei creditori sociali nella crisi. Ecco allora che nell'intraprendere questi provvedimenti, l'organo amministrativo si trova nella condizione di dover operare un complesso bilanciamento tra il dovere di adottare gli strumenti che mirano primariamente a risanare l'impresa e l'esigenza di tutelare i creditori sociali dal rischio di subire il danno dall'ulteriore aggravamento della loro garanzia patrimoniale⁵⁸².

Tanto chiarito, è ora opportuno soffermarsi brevemente sulla valutazione, resa possibile tramite gli assetti adeguati, che i componenti dell'organo amministrativo sono chiamati ad effettuare sulle specificità della crisi societaria⁵⁸³. A ben guardare, tale valutazione fa sì che la scelta sulle alternative potenzialmente adoperabili, nell'alternativa di fondo tra proseguire l'impresa o liquidarla, possa essere compiuta nel pieno rispetto dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale, così da evitare che il timore degli amministratori di incorrere in responsabilità possa diventare un significativo disincentivo all'efficace gestione della crisi d'impresa⁵⁸⁴. Da questo punto di vista, è indubbio che le verifiche prodromiche al compimento di una scelta posta al servizio della crisi rappresenti un valido strumento per favorire l'attivazione di una strategia che, rispetto alle altre disponibili, è meglio in grado di bilanciare l'interesse dei soci alla prosecuzione dell'attività

⁵⁸² In questi termini si pone V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 308.

⁵⁸³ Sul tema v. S. SANZO, *La responsabilità nella (e per la) crisi*, cit., p. 1043, il quale osserva che le scelte poste al servizio della regolazione della crisi «saranno tanto più idonee a dare soluzioni concrete quanto più tempestivo sia l'intervento e quanto più approfondita sia la conoscenza della situazione complessiva da parte dell'organo gestorio: in poche parole, quanto più adeguati si saranno rivelati gli assetti adeguati».

⁵⁸⁴ In argomento v. R. RANALLI, *La scelta dello strumento di risanamento della crisi*, in *Fallimento*, 2012, p. 502, il quale osserva che «la scelta delle azioni di risanamento adottabili costituisce il punto di arrivo di un'analisi condotta con riferimento alle specificità del caso di specie, nonché il punto di partenza nell'individuazione dello strumento giuridico di cui, a tal fine, avvalersi: solo dopo aver individuato le azioni che presentano maggiori probabilità di successo, tenuto conto del rapporto tra rischi connessi e benefici attesi, potrà, infatti, essere operata la scelta dell'istituto da adottare». Sul punto v. anche F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 217. Con specifico riferimento alla gestione della crisi pre-concorsuale, v. A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 104.

d'impresa con quello avverso dei creditori alla conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale⁵⁸⁵.

In questa prospettiva, assume, quindi, ancora una volta, pieno rilievo l'apparato dell'organizzazione aziendale, che, se adeguatamente attrezzato, dovrebbe consentire di monitorare costantemente ed in modo corretto gli esiti della gestione, cosicché, ove ne ricorrano i presupposti, possa essere intrapresa, in tempi brevi, una tecnica opportuna per il governo della condizione di crisi. È evidente che un'impresa adeguatamente attrezzata sotto il profilo dell'organizzazione aziendale dispone degli strumenti che rendono possibile il reperimento dei flussi informativi necessari per avviare un procedimento istruttorio che, sulla scorta della corretta diagnosi dell'origine, della natura e della gravità della crisi, dovrebbe garantire l'esatto utilizzo dei rimedi messi a disposizione dalla legislazione societaria o concorsuale per il suo superamento⁵⁸⁶. In questo senso, si ritiene che l'apparato dell'organizzazione del compendio aziendale pone le condizioni che rendono possibile la costruzione di una strategia che, oltre ad essere astrattamente idonea ad attuare un processo di risanamento, è anche concretamente realizzabile, essendo reputata, in una prospettiva *ex ante*, ragionevolmente in grado di espletare la funzione per la quale viene ad essere attivata⁵⁸⁷.

Per meglio dire, il dovere di attivazione presuppone il previo assolvimento di un'accurata ponderazione, che si traduce in una sorta di "anamnesi della crisi", espressione del dovere di monitoraggio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della

⁵⁸⁵ Sul punto v. F. GUERRERA, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, cit., p. 256; N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, cit., p. 276 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 312.

⁵⁸⁶ Sul punto v. S. SANZO, *La responsabilità nella (e per la) crisi*, cit., p. 1043, il quale pone in evidenza che la scelta dello strumento per tentare la fuoriuscita dalla crisi deve essere compiuta in stretta correlazione con il tipo societario, ma anche, e soprattutto, con il tipo di attività economica svolta dalla società e con il tipo di crisi che grava su di essa. In argomento v. anche D. CATERINO, *La funzione del collegio sindacale delle società quotate tra "prevenzione e allerta" della crisi d'impresa*, cit., p. 364.

⁵⁸⁷ In questo senso v. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 218; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 189; G. PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2006, I, p. 32.

società, così come è previsto dalle norme in materia di bilancio di esercizio e, più in generale, dal dovere agire nel rispetto dei principi di corretta amministrazione. Da questo punto di vista, si osserva che la *scelta* dello strumento e del *momento* dell'accesso alla procedura si pone come un problema di *corporate governance*, strettamente relazionato con il dovere degli amministratori di monitorare costantemente il "quadro clinico" dell'impresa e, come tale, strettamente legato al dovere che volge alla costruzione e alla valutazione degli assetti, in funzione delle tecniche e dei protocolli propri della disciplina aziendalistica⁵⁸⁸.

In definitiva, ciò che si intende evidenziare è che lo strumento da adottare per reintegrare la condizione fisiologica deve essere scelto dagli amministratori sulla base di una diagnosi accurata delle manifestazioni sintomatiche della crisi, la quale, a sua volta, presuppone l'implementazione di un apparato organizzativo, dacché elemento che assicura il corretto funzionamento del c.d. *decision making process*, comprensivo anche di un sistema di controllo interno, strumentale a catalogare opportunamente gli indici del dissesto⁵⁸⁹.

A ben guardare, la valutazione preventiva sulla coerenza delle soluzioni potenzialmente adoperabili, rispetto alla natura della crisi e al suo livello di gravità, resa possibile dagli assetti organizzativi interni, dovrebbe guidare il compimento della scelta dello strumento verso il sentiero tracciato dai principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale⁵⁹⁰, assumendo un valore assolutamente discriminante ai fini della valutazione dell'operato degli amministratori⁵⁹¹. Ecco allora che la *diagnosi della crisi*

⁵⁸⁸ In tal senso si pone F. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, cit., p. 1115 ss.

⁵⁸⁹ Sul tema v. R. RANALLI, *La scelta dello strumento di risanamento della crisi aziendale*, cit., p. 501 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 398.

⁵⁹⁰ In argomento v. E. STASI, *I piani di risanamento e di ristrutturazione nella legge fallimentare*, cit., p. 862, il quale osserva che «l'accertamento delle cause della crisi è di fondamentale importanza perché è soltanto attraverso un serio e approfondito lavoro di eziologia che si possono formulare diagnosi corrette ed impostare interventi terapeutici appropriati».

⁵⁹¹ In questo senso v. S. SANZO, *La responsabilità nella (e per la) crisi*, cit., p. 1043.

diventa una «tappa essenziale per adottare soluzioni operative adeguate»⁵⁹² e, come vedremo, per impedire l'esposizione a responsabilità degli amministratori in caso di successivo insuccesso del tentativo operato per ripristinare la condizione di generale equilibrio.

Sulla scorta della rilevanza delle caratteristiche della crisi per la concreta definizione del dovere di intervento, di cui agli artt. 2086, co. 2, c.c., e 3, co. 2, CCII, merita di essere più attentamente considerata e, perciò, interpretata l'affermazione secondo cui il dovere di informazione degli amministratori subisce un significativo ispessimento in corrispondenza dell'emergere di fenomeni patologici per l'impresa. Come si è anticipato⁵⁹³, tale dovere, in presenza di una situazione di crisi, si esplica in un'attività più attiva e dinamica rispetto a quella che viene svolta in condizioni fisiologiche, in quanto richiede ai delegati la rapida rilevazione e comunicazione degli indici dello squilibrio aziendale e ai deleganti di procedere, se nel caso, con la richiesta di un maggior numero di informazioni, funzionali alla corretta diagnosi del fenomeno patologico⁵⁹⁴.

Più specificatamente, gli organi delegati, in forza del dovere di riferire al consiglio sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione (art. 2381, co. 5, c.c.), sono tenuti a provvedere ad un'informazione particolarmente accurata e tempestiva circa l'esistenza di segnali di instabilità che minacciano, più o meno intensamente, la sostenibilità dell'impresa nel futuro, in modo che il consiglio possa vagliare l'opportunità di ricorrere ad una misura di superamento o di composizione della crisi. A sua volta, il *plenum*, preso atto dell'esistenza dei segni sintomatici dello stato di decozione, non può limitarsi alla

⁵⁹² Così P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, cit., p. 71. Analogamente, P. MONTALENTI, *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, cit., p. 41; P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, cit., p. 827.

⁵⁹³ Sul tema v. *supra*, cap. III, par. 4.

⁵⁹⁴ Sul punto v. G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, cit., p. 195 ss.; D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 15; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 105; G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., p. 77; F. GUERRERA, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, cit., p. 252; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Profili di responsabilità degli amministratori di società per azioni durante la crisi*, cit., p. 280 ss.

comunicazione periodicamente resa dai delegati in merito al generale andamento della gestione e alla sua prevedibile evoluzione, ma deve, invece, opportunamente attivarsi per ricevere una più dettagliata e frequente informazione sulla situazione in cui versa la società, così da acquisire tutti gli elementi conoscitivi necessari per esaminare appieno le reali possibilità di recupero del postulato della continuazione⁵⁹⁵.

Del resto, gli amministratori devono disporre di un adeguato complesso di informazioni per supportare l'iter procedimentale che dovrebbe portare, almeno nelle intenzioni, al compimento di una decisione consapevole sulla misura da adottare per governare la crisi. Il che significa, in sostanza, che l'organo di gestione deve avere ben chiara la condizione in cui versa la società, in modo da rendere possibile una previsione prognostica circa gli scenari che si potrebbero aprire nel prossimo futuro in conseguenza del ricorso ai vari rimedi astrattamente utilizzabili⁵⁹⁶. Ed è proprio in questa prospettiva che è possibile affermare che, in situazioni di crisi o d'insolvenza, l'attività di gestione si intensifica profondamente, specie dal punto di vista del dovere informativo e di controllo, da cui ne deriva, sotto il profilo pratico, che le riunioni del consiglio dovranno essere tenute più frequentemente e la situazione della società dovrà essere costantemente monitorata ed aggiornata, mediante la predisposizione di situazioni infra-annuali.

A tali argomenti si aggiunge, però, la considerazione per cui l'istruttoria che gli amministratori sono chiamati ad effettuare non può affatto dirsi di facile attuazione, «sia per quanto riguarda la scelta dello strumento giuridico da utilizzare, nell'alternativa tra piano di risanamento, accordo di ristrutturazione e concordato in continuità, sia, e soprattutto, per l'inevitabile incertezza e il conseguente rischio di esecuzione che

⁵⁹⁵ In merito v. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 267. In argomento v. anche A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 99.

⁵⁹⁶ Sul punto v. A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 159, il quale, con riferimento alla crisi pre-concorsuale, osserva che «il complesso di queste verifiche può essere indicato come "test di risanabilità". Esso rappresenta [...] quell'"attività prodromica" alla decisione che gli amministratori devono compiere nella fase istruttoria per evitare di rispondere degli eventuali risultati negativi della gestione». La questione è ripresa anche da A. M. LUCIANO, *La gestione della s.r.l. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 13-14.

accompagnano le previsioni in merito al futuro andamento della gestione su cui poggiano le aspettative di recupero dell'equilibrio economico finanziario dell'impresa»⁵⁹⁷.

5. *Segue*: La scelta dello strumento

Se vi è un dovere degli amministratori di intervenire, per prevenire o curare lo stato patologico dell'impresa, è del tutto ragionevole supporre l'esistenza di un dovere di valutare preliminarmente la sostenibilità dei provvedimenti o delle misure di regolazione della crisi, in conformità con i principi di corretta amministrazione. La gestione di un'impresa in crisi può comportare, come vedremo, responsabilità di natura civile o penale a carico dei componenti dell'organo amministrativo, ragion per cui è più che opportuno che questi, al ricorrere di particolari circostanze patologiche, adempiano il loro dovere di intervento muovendosi lungo "percorsi protetti"⁵⁹⁸, vale a dire ricorrendo agli strumenti che sono messi a disposizione dalla legislazione fallimentare.

Tuttavia, è doveroso precisare che il consiglio di amministrazione, rilevata l'esistenza di uno stato di decozione, tramite l'ausilio degli assetti organizzativi societari, ed in attuazione del dovere di valutare il generale andamento della gestione e la sua prevedibile evoluzione, in aggiunta del dovere di agire in modo informato, non è tenuto a percorrere una direzione obbligata di superamento o di composizione della crisi⁵⁹⁹. Non v'è dubbio, invero, che gli amministratori dispongano di un ampio ventaglio di opzioni nella scelta che

⁵⁹⁷ Così V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione delle società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 312. In senso analogo si pone A. PALETTA, *Tempestiva emersione dello stato di crisi e qualità dei piani di concordato: prime evidenze empiriche*, in *Fallimento*, 2013, p. 1038, il quale osserva che «in un'economia basata sulla conoscenza non sono chiaramente identificabili le fonti del vantaggio competitivo e del valore economico d'impresa, con la conseguenza che i giudizi sull'efficienza delle attività economiche diventano obiettivamente più incerti e richiedono competenze professionali di analisi e di valutazione molto più complesse per vagliare la convenienza della gestione concordataria della crisi rispetto al fallimento e, nel primo caso, la liquidazione atomistica delle singole risorse rispetto alla persistenza dei benefici economici duratura della continuità dell'attività d'impresa».

⁵⁹⁸ Così *Linee Guida per il Finanziamento delle Imprese in crisi*, cit., p. 13.

⁵⁹⁹ In questi termini si pone G. GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, cit., p. 243.

vede ad oggetto la gestione della crisi⁶⁰⁰, sulla scorta delle informazioni che sono rese disponibili dai delegati, oltre che da quelle ulteriori, eventualmente a loro richieste dai deleganti, in merito alle condizioni di salute in cui versa la società⁶⁰¹.

In proposito, vale segnalare che le prime disfunzioni sintomatiche di una crisi dell'impresa sono ravvisabili nel mancato raggiungimento degli obiettivi fissati in sede di predisposizione dei piani strategici⁶⁰². Già si è detto, in proposito, dell'importanza della funzione della pianificazione aziendale al fine della prevenzione del rischio dell'insorgere del dissesto, per cui, a questo punto, preme solamente mettere in evidenza i doveri di intervento che concretamente incombono sull'organo amministrativo al verificarsi di scostamenti, più o meno rilevanti, rispetto agli obiettivi fissati inizialmente nel piano⁶⁰³.

⁶⁰⁰ In argomento v. G. LOMBARDI – P. D. BELTRAMI, *I criteri di selezione della procedura più adatta al risanamento di un'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2011, I, p. 716, per cui nel nostro contesto normativo, «orientato alla valorizzazione dell'autonomia privata nell'ambito della gestione della situazione di crisi d'impresa, di fronte al panorama di strumenti apprestati dall'ordinamento, si rende indispensabile individuare i criteri che possono indirizzare l'imprenditore nella scelta più adeguata in relazione al caso concreto ed alle necessità dell'impresa». Sul punto v. anche N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, cit., p. 269 ss.

⁶⁰¹ Sul punto v. G. LOMBARDI – P. D. BELTRAMI, *I criteri di selezione della procedura più adatta al risanamento di un'impresa in crisi*, cit., p. 717 ss., per cui il piano attestato, l'accordo di ristrutturazione dei debiti e il concordato preventivo sono rispettivamente utilizzabili in relazione all'entità crescente del livello di gravità della crisi.

⁶⁰² In merito v. *supra*, cap. V, par. 5.

⁶⁰³ Sul tema v. D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 18, il quale ha elaborato un vero e proprio *vademecum* per gli amministratori di società in crisi. Sui criteri da adottare per la scelta dello strumento v. G. LOMBARDI – P. D. BELTRAMI, *I criteri di selezione della procedura più adatta al risanamento di un'impresa in crisi*, cit., 713 ss. Il tema è ripreso anche da G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1111 ss.; R. RANALLI, *La scelta dello strumento di risanamento della crisi aziendale*, cit., p. 502 ss., il quale, tra gli elementi rilevanti nella scelta dello strumento di risanamento, annovera le misure finanziarie necessarie al superamento della stato di crisi, la copertura dei fabbisogni finanziari a breve termine, situazioni di perdita del capitale sociale, i rischi di realizzazione del piano, i rischi dell'esito della procedura, l'esigenza di snellezza operativa e di tempestività nella reazione al comportamento dei *competitors* e del mercato, i profili di esigenza di riservatezza, la composizione del ceto creditorio, la crisi dell'impresa facente parte di un gruppo e i profili fiscali ai fini delle imposte sul reddito. In argomento v. anche la già citata Raccomandazione n. 2 delle *Linee Guida per il Finanziamento delle Imprese in crisi*, cit., p. 16, la quale osserva che «elementi rilevanti per la decisione sono il fabbisogno di liquidità nel breve periodo, il numero e le caratteristiche dei creditori, il rischio di perdita della continuità aziendale, il rischio di dispersione del patrimonio aziendale per effetto di azioni esecutive, il rischio di alterazione della *par condicio* per effetto dell'iscrizione di ipoteche giudiziali o di compensazioni, l'esistenza di

In particolare, si osserva che il verificarsi di lievi variazioni nei risultati raggiunti nella gestione societaria deve reputarsi circostanza del tutto fisiologica, in virtù del fatto che la funzione della programmazione mira proprio a porre rimedio a quell'ineliminabile rischio dell'imprevedibile che connota qualsivoglia attività d'impresa. In questa situazione, gli obiettivi della gestione, così come fissati originariamente dagli amministratori, potrebbero essere ancora potenzialmente conseguibili, tramite un mero intervento di riprogrammazione interna dell'attività imprenditoriale. Gli amministratori dovranno, quindi, intervenire per apportare le opportune rettifiche alla pianificazione strategica o, se nel caso, per elaborare adeguati tentativi di risanamento, in modo da riorientare la rotta nella direzione che consente di salvaguardare la continuità aziendale, o, alternativamente, di cessare l'attività d'impresa⁶⁰⁴.

Diversamente, nell'ipotesi di rilevazione di significativi disfunzioni tra risultati attesi e risultati raggiunti, gli amministratori saranno chiamati a decidere se percorrere la direzione dei rimedi offerti dalla disciplina societaria, relativamente alla perdita del capitale sociale o allo scioglimento, o se ricorrere, in alternativa, alle soluzioni negoziali appositamente disciplinate della legislazione concorsuale⁶⁰⁵. In questa ultima ipotesi, la scelta che gli amministratori sono tenuti a compiere può prevedere o meno il coinvolgimento dei creditori sociali nel percorso di risanamento, ben sapendo, però, che tanto più è grave l'instabilità che attanaglia il dato patrimoniale o finanziario dell'impresa, quanto più sarà necessario il coinvolgimento del ceto creditorio nel percorso di ristrutturazione del debito⁶⁰⁶.

Per comprendere quale soluzione possa concretamente definirsi la più adeguata per ovviare la crisi, va preliminarmente ricordato che la riforma del diritto concorsuale dello

contratti onerosi non rinegoziabili, la presenza di perdite del capitale sociale, la gravità della crisi e la necessità di ottenere nuova finanza urgente».

⁶⁰⁴ In questo senso v. D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 18. La questione è ripresa anche da V. SALLORENZO, *Profili di responsabilità degli amministratori delle società di capitali nella gestione della crisi d'impresa*, cit., p. 12.

⁶⁰⁵ In questi termini si pone G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1110.

⁶⁰⁶ Così G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1104.

scorso decennio, coerentemente completata con il recente intervento normativo in materia di crisi d'impresa, ha dedicato un'attenzione sempre più crescente al tema della salvaguardia dell'operatività aziendale. In questo contesto, il legislatore ha via via abbandonato una logica tradizionalmente liquidatoria, in favore di soluzioni concordate della crisi che mirano a ripristinare rapidamente il postulato della continuità aziendale. La logica di fondo è di incoraggiare la conservazione del valore aziendale residuo, tramite misure di composizione della crisi, stragiudiziali o giudiziali, che puntano ad evitare il fallimento, tramite il ritorno *in bonis* alla produzione agli utili. Gli amministratori vengono, quindi, messi nella condizione di poter scegliere se ricorrere al piano attestato, alternativamente agli accordi di ristrutturazione dei debiti o al concordato, nelle sue diverse forme, recentemente modificate dal nuovo CCII, e, a breve, alla composizione assistita, con un ampio potere di conformare il contenuto del piano, in relazione alle circostanze specifiche del caso concreto.

Senza entrare nel dettaglio della disamina, si ritiene opportuno osservare che il piano attestato non può dirsi strumento adeguato per affrontare il processo di risanamento in presenza di una grave condizione di difficoltà dell'impresa, in quanto, oltre a non riconoscere il beneficio degli effetti sospensivi di cui all'art. 182 *sexies* l.f. e del blocco delle azioni esecutive e cautelari, non ammette il compimento di atti di carattere straordinario. È, allora, evidente che i piani di risanamento si devono preferire rispetto ad altre soluzioni più invasive solo in situazioni di lieve instabilità, in cui si presuppone che il risanamento dell'impresa possa avvenire tramite interventi poco radicali, che prevedono l'adesione anche di una sola parte, non necessariamente maggioritaria, dei creditori al piano⁶⁰⁷. Il

⁶⁰⁷ In questi termini v. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 409; *Linee Guida per il Finanziamento delle Imprese in crisi*, cit., p. 16. In argomento v. anche F. D'ANGELO, *I piani attestati ex art. 67, terzo comma, lett. d, l. fall.: luci e ombre a seguito del decreto "sviluppo"*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 91, il quale osserva che «il piano attestato torna (ed in parte comincia) ad essere lo strumento da utilizzare in presenza di crisi che possano ragionevolmente trovare rapida soluzione; non deve trattarsi dunque di crisi che, sulla base del prudente e consapevole apprezzamento dell'imprenditore e dei suoi consulenti, sono da ritenere irreversibili». Sul punto v. altresì G. IANNACONE, *Accordi di ristrutturazione e piani di risanamento: riflessioni a margine di un caso concreto*, in *Aa.Vv., Le nuove procedure concorsuali. Dalla riforma "organica" al decreto "correttivo"*, a cura di S. AMBROSINI, Bologna, Zanichelli, 2008, p. 610, il quale osserva che «la circostanza che non sia necessaria la partecipazione dei creditori al risanamento e,

piano attestato, infatti, pur fondando, di regola, su accordi con i principali creditori sociali, al fine di ristrutturare l'indebitamento, potrebbe, almeno in via teorica, basarsi anche soltanto sulla dismissione di cespiti o sull'acquisizione di nuove risorse finanziarie⁶⁰⁸. È utile poi sottolineare che tali considerazioni saranno destinate a trovare giustificazione anche a seguito dell'entrata in vigore del nuovo Codice della crisi, dato che la nuova disciplina di cui all'art. 56 CCII, pur attribuendo valenza autonoma all'istituto, in particolar modo mediante la codificazione dell'elaborazione in termini di finalità e contenuti minimi del piano, riproduce sostanzialmente l'attuale disposizione contenuta nell'art. 67, co. 3, lett. d), l.f.⁶⁰⁹.

La regolazione di una situazione di crisi profonda, anche coincidente con lo stato di insolvenza, dovrebbe, invece, passare attraverso il compimento di interventi più drastici, posti in essere all'interno del fallimento (o della liquidazione giudiziale) o, se nel caso, del concordato preventivo, ove, come è ampiamente risaputo, vige il principio della maggioranza e, perciò, dell'obbligatorietà per tutti i creditori della proposta approvata ed omologata⁶¹⁰.

Nel contesto della vigente legge fallimentare, si può poi sostenere che, in ipotesi di crisi particolarmente radicata, ben poco utile sarebbe anche il ricorso agli accordi di ristrutturazione dei debiti, disciplinati ai sensi dell'art. 182 *bis* l.f., in quanto, ai fini della loro omologazione, è previsto che i creditori sociali non aderenti all'accordo siano integralmente

soprattutto, il pagamento integrale degli stessi, presuppone che la crisi dell'impresa non sia così grave come quella che legittima l'applicazione della procedura di cui all'art. 182 *bis* l. fall.». In virtù di ciò, l'A. ritiene che «la difficoltà finanziaria, alla quale il legislatore ha pensato nella formazione dell'art. 67, co. 3, lett. d), l. fall.» sia «del tutto assimilabile alla situazione di crisi transitoria» quale «*status* di mero declino economico, gestibile all'interno dell'impresa, senza la necessità di coinvolgere i creditori». In argomento v. anche P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, cit., p. 822, per il quale il piano attestato è «la procedura tipica per superare i momenti di tensione finanziaria, cioè le fasi di crisi temporanea, *rectius* di "pre-crisi"». In merito v., ancora, R. ROSSI, *Crisi, insolvenza e ristrutturazione dell'impresa nella nuova legge fallimentare*, cit., p. 149.

⁶⁰⁸ In argomento v. *Linee Guida per il Finanziamento delle Imprese in crisi*, cit., p. 9.

⁶⁰⁹ Sul punto v. G. LO CASCIO, *Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: considerazioni a prima lettura*, in *Fallimento*, 2019, p. 265.

⁶¹⁰ Sul tema v. R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 121, per il quale, in caso di ricorso ad accordi stragiudiziali con i creditori, sarà complesso per gli amministratori difendere, sotto il profilo della non irragionevolezza, la decisione di aver scelto quella strada anziché un piano attestato.

soddisfatti. Sul punto, vale, tuttavia, considerare che la propensione dell'accordo a risolvere situazioni di crisi più profonde potrebbe significativamente aumentare in seguito all'entrata in vigore del nuovo CCII, in considerazione dei profili di novità che vedono la previsione di cui all'attuale 182 *septies* l.f. sostituita con l'accordo di ristrutturazione ad efficacia estesa, disciplinato dall'art. 61 CCII. In sostanza, al fine di dare maggiore incentivazione all'utilizzo degli accordi di ristrutturazione (art. 57 CCII), la nuova norma prevede la possibilità dall'estensione forzata degli accordi anche ai creditori non finanziari, a condizione che gli altri creditori, aventi analoga posizione giuridica ed economica del creditore non aderente, abbiano aderito all'accordo e rappresentino almeno il 75% dei creditori di tale categoria e, inoltre, che i creditori aderenti in modo "coattivo" vengano soddisfatti attraverso l'accordo in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale. Per di più, l'accordo non deve essere liquidatorio, ma deve prevedere la continuazione dell'attività d'impresa, in via diretta o indiretta, e i creditori devono essere soddisfatti in misura prevalente dal ricavato della continuità aziendale.

Ciò non solo, in dottrina è stato validamente evidenziato che la scelta dello strumento dovrebbe tenere conto, in aggiunta della gravità della crisi e, conseguentemente, della drasticità dell'intervento di risanamento richiesto, anche del numero dei creditori sociali coinvolti nell'esposizione debitoria⁶¹¹. Del resto, se il debito dell'impresa è concentrato in un numero ristretto di creditori sociali, il piano attestato dovrebbe rappresentare la soluzione da preferire, in quanto il numero esiguo di soggetti a cui è necessario rivolgersi permetterebbe di ottenere agevolmente, vale a dire senza formalità giudiziali e mantenendo la riservatezza, l'adesione alla strategia di gestione della crisi. Se, all'opposto, l'esposizione debitoria fosse frammentata, vedendo, così, coinvolti un elevato numero di creditori, specie se qualificati, al fine di tentare il risanamento, sarebbe di gran lunga più opportuno il ricorso al concordato, anche rispetto all'accordo di ristrutturazione, il quale, già si è detto, presuppone, almeno ad oggi, la possibilità del debitore di pagare immediatamente tutti i creditori sociali estranei all'accordo.

⁶¹¹ Sul punto v. R. RANALLI, *La scelta dello strumento di risanamento della crisi aziendale*, cit., p. 507.

Ciò non solo, nella scelta è essenziale considerare anche la necessità di reperire nuova finanza per garantire la continuità aziendale e, quindi, i pagamenti necessari al mantenimento dell'attività economica, tramite il ricorso all'indebitamento verso gli istituti bancari. Questi sono in grado di condizionare non poco la soluzione da adottare per superare la crisi, prediligendo, tra le varie strategie disponibili, gli accordi di ristrutturazione e il concordato preventivo, in conseguenza della previsione del beneficio della prededucibilità dei crediti derivanti dalla concessione di finanziamenti erogati ai sensi degli artt. 182 *quater* e 182 *quinquies* l.f. (v. artt. 99 e 101 CCII) ⁶¹².

6. La responsabilità degli amministratori per l'insuccesso del tentativo operato per il superamento e la composizione della crisi: il *safe harbour* della *business judgment rule* nella gestione della crisi d'impresa

La questione che preme ora inquadrare concerne la responsabilità gestoria per i danni derivanti dall'errata scelta dello strumento di gestione della crisi d'impresa, che, a sua volta, demanda a nuovamente riflettere sull'operatività della regola della *business judgment rule* e, di conseguenza, sui limiti posti al sindacato del giudice sul merito delle scelte di gestione. È evidente che la scelta dello strumento da adottare per evitare lo stato d'insolvenza e, perciò, l'entrata nella procedura liquidatoria, solleva la questione se il suo insuccesso possa o meno esporre l'amministratore a responsabilità per i danni arrecati ai creditori sociali, in termini di aggravamento del dissesto conseguentemente cagionato.

Vale, innanzitutto, ribadire che gli interventi di riforma che si sono susseguiti negli ultimi decenni, arrivando fino al recentissimo CCII, hanno comportato un notevole arricchimento dei poteri attribuiti agli amministratori nella scelta dello strumento di composizione della crisi e nella sua concreta configurazione. Da questo punto di vista, si deve tenere conto che l'ampio ventaglio di opzioni che, ad oggi, sono poste al servizio del

⁶¹² In questi termini v. G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1111 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 409 ss.; R. RANALLI, *La scelta dello strumento di risanamento della crisi aziendale*, cit., p. 503.

governo del fenomeno imprenditoriale a carattere patologico ha certamente contribuito a rendere più complessa l'opera di ricostruzione, in via generalizzata, dei canoni di comportamento che gli amministratori sono chiamati tenere.

In merito, non v'è dubbio che il vistoso ampliamento delle opzioni adoperabili abbia comportato un significativo accrescimento dei profili di responsabilità degli amministratori per l'errore della scelta compiuta⁶¹³. Del resto, il diffondersi di variegati strumenti alternativi al fallimento ha portato con sé nuovi e significativi rischi, rinvenibili, per lo più, nel loro possibile utilizzo abusivo, quindi volto al solo e limitato scopo di procrastinare il più possibile il momento in cui l'insolvenza diviene manifesta⁶¹⁴.

In questo senso, è certamente imputabile all'organo amministrativo l'aver sfruttato la vistosa gamma di soluzioni offerte dalla legge concorsuale per ritardare la dichiarazione di fallimento, tramite il ricorso a strategie che, fin da principio, mancavano dei presupposti necessari per far ipotizzare il loro buon esito. In questa prospettiva, il rischio di incorrere in responsabilità gestoria dovrebbe fungere da valido incentivo per la corretta applicazione degli istituti propri della disciplina concorsuale, impedendo, così, abusive distorsioni nel ricorso alle varieguate misure di superamento e di composizione della crisi.

Tralasciando la delicata e complessa questione dei possibili utilizzi distorsivi, si osserva che la scelta dello strumento di regolazione della crisi è in ogni caso connotata da elementi di ineliminabile aleatorietà, che, come tali, giustificano il riconoscimento di un certo margine di discrezionalità ai componenti dell'organo amministrativo nel compimento della decisione⁶¹⁵. Ciò vale a dire, in sostanza, che il mero insuccesso del tentativo operato

⁶¹³ Sul punto v. R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, cit., p. 674, il quale osserva che all'aumento delle opzioni a disposizione del debitore per risolvere la crisi ha fatto seguito un accrescimento delle relative responsabilità. Ciò in quanto «in un sistema ben equilibrato, ad ogni potere dovrebbe corrispondere un pari livello di responsabilità, in quanto più il primo si accresce tanto più dovrebbe divenire rigorosa la seconda». In senso analogo v. anche R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 120; S. SANZO, *La responsabilità nella (e per la) crisi*, cit., p. 1044; *Linee Guida per il Finanziamento delle Imprese in crisi*, cit., p. 16.

⁶¹⁴ In argomento v. P. MONTALENTI, *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, cit., p. 39. Sul tema si rinvia ai riferimenti bibliografici di cui al cap. IV, par. 2, nota 332.

⁶¹⁵ In argomento v. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 357 ss.

per tentare di risolvere la crisi non dovrebbe costituire, di per sé, un valido motivo per imputare, in funzione di un giudizio reso *ex post*, la responsabilità per le conseguenze pregiudizievoli eventualmente prodotte.

Ciò che qui, allora, preme sottolineare è che la scelta tra le diverse opzioni disponibili per regolare la condizione di crisi dell'impresa rimane, in via generale, presidiata dal principio giurisprudenziale dell'insindacabilità nel merito degli atti di amministrazione⁶¹⁶. Pertanto, con il venir meno delle prospettive della continuazione aziendale, si deve ritenere che la condotta degli amministratori resta ancora sindacata in funzione del principio della *business judgment rule*, che, quindi, trova applicazione tanto in condizioni di fisiologico

⁶¹⁶ Sull'applicabilità della *business judgment rule* anche in situazioni di crisi v. N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, cit., p. 271 ss.; N. ABRIANI – A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, cit., p. 396-397; M. MIOLA, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, cit., p. 1109; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 120; G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1112; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 163 ss.; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.r.l. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 24; V. SALLORENZO, *Profili di responsabilità degli amministratori delle società di capitali nella gestione della crisi d'impresa*, cit., p. 4 ss.; S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, cit., p. 1353; A. VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, cit., p. 129 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 398 e 411 ss.; F. BRIZZI, *La mala gestio degli amministratori in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, cit., p. 2453; G. GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, cit., p. 245; V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 308; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 831 ss.; V. DI CATALDO – S. ROSSI, *Nuove regole per l'impresa nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., p. 756; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 645. A favore dell'applicabilità della *business judgment rule* alle scelte di gestione della crisi anche la proposta formulata dall'Uncitral, secondo cui «*directors would need to show that they had taken appropriate steps to minimize any potential loss to the company's creditors once they had concluded that the company would have difficulty avoiding liquidation. Provided they can show that they took reasonable and objective business decisions based on accurate financial information and appropriate professional advice, they are likely to be able to rely on this as a defence even if those decisions turn out to have been commercially wrong*» (Uncitral, 2013, 25, racc. 261). In senso difforme si pone, invece, P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, cit., p. 827, il quale osserva che la compressione della discrezionalità imprenditoriale in condizioni di crisi trova giustificazione nell'esigenza di tutelare gli interessi dei creditori sociali, tanto da arrivare al superamento della BJR nella scelta dello strumento. In questa direzione muove anche D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 20.

espletamento dell'attività imprenditoriale, quanto in condizioni di grave crisi o d'insolvenza dell'impresa.

È, tuttavia, doveroso precisare che se nelle società *in bonis*, come si è detto, il sindacato giudiziario deve riferirsi allo *standard* di diligenza parametrato al conseguimento del massimo profitto, la valutazione sulla diligenza in presenza di uno stato di crisi deve, diversamente, tenere conto dell'assolvimento dei doveri specifici che sorgono contestualmente all'emergere della patologia aziendale, che volgono primariamente alla conservazione patrimoniale nell'interesse dei creditori sociali. Ciò significa, in altre parole, che la presenza di una situazione di crisi non ostacola l'operatività della *business judgment rule*, ma piuttosto la "vincola" o la "comprime", sulla scorta della necessità di compiere una scelta nella gestione del malessere aziendale che consideri, in primo luogo, l'interesse del ceto creditorio⁶¹⁷.

Del resto, l'applicazione della regola della *business judgment rule* alle decisioni in merito alla tecnica di composizione della crisi pare trovare ragion d'essere nell'esigenza di non disincentivare processi di risanamento aziendale, in conseguenza del timore degli amministratori di incorrere in responsabilità in caso di successivo insuccesso del tentativo operato. In questo senso, la regola giurisprudenziale succitata consente che, nei limiti del

⁶¹⁷ In argomento v., in particolare, V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 308, per cui «la discrezionalità degli amministratori e la conseguente applicazione della *business judgment rule* non vengono meno per il fatto che la società versa in una situazione che può preludere all'insolvenza, ma nell'adottare provvedimenti rivolti al superamento della crisi gli amministratori devono valutare con particolare attenzione e rigore i rischi e le probabilità di successo delle misure di risanamento e con una maggiore prudenza rispetto a quella alla quale sarebbero tenuti in assenza di rischi per la continuità aziendale». Analogamente, G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1102; A. VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, cit., p. 131; M. MIOLA, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, cit., p. 1107; M. MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, cit., p. 631; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 126; G. GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, cit., p. 245; F. BRIZZI, *La mala gestio degli amministratori in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, cit., p. 2453; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 386 ss.; F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato d'insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, cit., p. 1045-1046; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 831.

rispetto delle cautele procedimentali, gli amministratori possano beneficiare di un certo margine di discrezionalità anche nella complessa attività di definizione delle politiche di risanamento.

Non v'è dubbio, infatti, che, con riguardo alla scelta dello strumento di composizione della crisi, ai fini dell'applicazione della *business judgment rule*, venga in rilievo il procedimento decisionale reso a supporto della decisione, volto a verificare se la scelta compiuta, in una logica di razionalità *ex ante*, fosse da reputarsi ragionevole e coerente con l'intenzione di proteggere le ragioni ceto creditorio⁶¹⁸. In buona sostanza, in circostanze di crisi, come, in realtà, pure avviene in condizioni di normale svolgimento dell'attività d'impresa, non sarà imputabile direttamente agli amministratori il contenuto della scelta di gestione in sé, bensì solo la modalità che è stata seguita per arrivare alla sua effettiva attuazione⁶¹⁹.

In questo senso, devono ritenersi censurabili soltanto gli atti compiuti dagli amministratori che, alla luce di un apprezzamento reso *ex ante*, appaiano manifestamente imprudenti, azzardati o irrazionali, o eccessivamente rischiosi, o, in ogni caso, posti in essere nell'omissione di quelle cautele, verifiche ed informazioni normalmente richieste per una scelta di quel tipo, operata in quelle circostanze e con quelle modalità. Ecco allora che se la scelta dello strumento di soluzione negoziale della crisi è avvenuta senza rispettare i principi sanciti dalle regole tecniche, recepiti sul piano giuridico dai principi di corretta amministrazione, o se la decisione assunta risulta viziata da carenze informative o del procedimento istruttorio che ha condotto alla decisione, fatti dipendere da difetti dell'organizzazione, è rilevabile una violazione dei doveri incombenti sui componenti dell'organo gestorio, che, qualora produttiva di danni, può comportarne l'esposizione a responsabilità⁶²⁰.

A ben vedere, con riguardo alla gestione dell'impresa in crisi, nel rispetto di quanto previsto dai principi di corretta amministrazione, deve ritenersi che, per consentire

⁶¹⁸ In questi termini v. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 312; N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, cit., p. 276 ss.

⁶¹⁹ Sul punto v. *supra*, cap. III, par. 3.

⁶²⁰ Così R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 121.

l'operatività della *business judgment rule*, gli amministratori siano chiamati ad effettuare una valutazione prognostica sugli esiti dello strumento di composizione della crisi che intendono adottare, strumentale ad impedire il ricorso a misure che, fin dall'origine, siano da considerarsi inopportune in relazione alla situazione concreta della società⁶²¹. Ciò vale a dire che le politiche adottate dagli amministratori per risanare l'impresa devono essere, almeno in una logica di razionalità *ex ante*, ragionevolmente idonee a perseguire la finalità del risanamento e della messa *in bonis*.

Quindi, le decisioni degli amministratori, per beneficiare del *safe harbour* dell'insindacabilità, devono essere prese in modo conforme con le risultanze dell'attività istruttoria preventiva, con ciò intendendo che queste non devono essere inadeguate in relazione alla situazione concreta in cui versa la società. Ne consegue dunque che, in perfetta linea con lo scopo di promuovere l'utilizzo ragionevole di tali strumenti, i componenti dell'organo amministrativo saranno tenuti ad agire avendo maggiore cura nel dare tracciabilità delle motivazioni che conducono a preferire una determinata scelta di gestione in luogo alle altre disponibili⁶²².

Sul punto merita, però, precisare che se talvolta si presentano situazioni di crisi che lasciano aperta la possibilità di ricorrere a più soluzioni per ovviare la crisi, essendovi, di fatto, varie misure che appaiono, *ex ante*, ragionevoli per raggiungere il medesimo obiettivo del risanamento, talora, vi potrebbero, invece, essere casi in cui viene ammesso solo un limitato spazio di manovra. Ciò in quanto, in presenza di ipotesi limite, la discrezionalità degli amministratori potrebbe ridursi fino al punto da essere totalmente azzerata, in quanto le caratteristiche dello stato patologico che grava sull'impresa

⁶²¹ In argomento v. anche F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 400, il quale osserva che il programma di risanamento dell'impresa deve «costituire l'esito di un procedimento valutativo adeguatamente formalizzato che risulti, in relazione a tutte le informazioni acquisite o acquisibili *ex ante*, per un verso coerente al suo interno ed immune da vizi logici tra dati riscontrati e conclusioni raggiunte, per un altro plausibile e verosimile in rapporto agli scenari fondamentalmente prevedibili, idoneo come tale a sorreggere una previsione di successo». Sul punto v. anche *Linee Guida per il Finanziamento delle Imprese in crisi*, cit., p. 10 ss.

⁶²² In questo senso si pone R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, cit., p. 1289.

potrebbero rendere ragionevolmente percorribile solo una strada di gestione della crisi tra quelle astrattamente disponibili⁶²³.

In definitiva, è rinvenibile una responsabilità degli amministratori per le decisioni in ordine alla scelta e al momento di entrata in procedura se, adottate in violazione dei principi di corretta amministrazione, qualora abbiano comportato un peggioramento della situazione patrimoniale e finanziaria della società, a danno dei creditori sociali⁶²⁴. In buona sostanza, si deve ritenere che la valutazione della condotta degli amministratori, ai fini della determinazione della responsabilità, viene sottratta dall'ombrello protettivo della *business judgment rule* solo allorché l'apertura del fallimento, a cui si sia poi eventualmente pervenuti a seguito dell'insuccesso degli strumenti alternativi adoperati, rappresentava, nel momento in cui la diversa strada è stata scelta, un esito ragionevolmente prevedibile, tenuto conto delle informazioni disponibili o che, comunque, avrebbero dovuto, a quel punto, essere acquisite⁶²⁵.

Per concludere, se è indubbio che l'inerzia degli amministratori dinanzi alla crisi, rilevata o rilevabile, alla luce della diligenza richiesta dall'art. 2392 c.c., rappresenti una violazione non coperta dalla *business judgment rule*, nel diverso caso dell'intervento degli amministratori, la valutazione del giudice non potrà riguardare i risultati raggiunti, ma dovrà, piuttosto, volgere a verificare se l'operazione sia stata attuata nel pieno rispetto dei principi della corretta amministrazione, verificando l'adozione di quelle cautele, verifiche, informazioni preventive che la diligenza pretende in relazione ad una scelta di quel tipo⁶²⁶. Ne deriva che il giudice, chiamato a valutare la condotta dei componenti dell'organo amministrativo, in caso di successivo fallimento del tentativo di definizione concordata

⁶²³ In questi termini v. A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit., p. 164; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Profili di responsabilità degli amministratori di società per azioni durante la crisi*, cit., p. 299.

⁶²⁴ In tal senso v. M. MIOLA, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, cit., p. 1103; G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1114; V. SALLORENZO, *Profili di responsabilità degli amministratori delle società di capitali nella gestione della crisi d'impresa*, cit., p. 12.

⁶²⁵ In argomento v. G. GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, cit., p. 245.

⁶²⁶ Sul punto v. G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1114.

della crisi, non può sindacare, *ex post*, la soluzione adottata alla luce dei risultati negativi raggiunti, ma deve limitarsi a verificare il procedimento istruttorio (c.d. *decision making process*) che ha condotto i gestori a favorire un'opzione, anziché un'altra tra quelle fruibili.

7. Doveri e responsabilità degli amministratori in presenza di uno stato d'insolvenza

L'indagine sin qui svolta pone le basi per indagare un'ultima rilevante questione nell'ambito dei profili di responsabilità degli amministratori nella gestione di crisi d'impresa, concernente l'esistenza di un dovere specifico per gli amministratori di procedere con la richiesta di fallimento, ove ne ricorrano i presupposti per l'accesso. In sostanza, l'analisi verte sulla possibilità (o meno) di individuare in capo degli amministratori un obbligo civilmente sanzionato di procedere tempestivamente alla procedura fallimentare, che, si ricorda, sarà a breve sostituita, almeno nominalmente, dalla liquidazione giudiziale, a condizione che si manifesti una condizione di insolvenza. Com'è facilmente intuibile, la questione si pone dal momento che nel nostro sistema normativo, a differenza di altri ordinamenti, quale quello francese, spagnolo e tedesco⁶²⁷, manca un'espressa previsione volta disciplinare il dovere degli amministratori di procedere con la sollecita richiesta per la dichiarazione di fallimento.

Per quanto la giurisprudenza abbia riconosciuto in pochi casi un dovere di richiedere il fallimento⁶²⁸, la dottrina prevalente tende a desumere l'esistenza di un dovere degli amministratori di accedere alla principale procedura concorsuale dalla previsione di cui agli

⁶²⁷ Sul punto v. *supra*, cap. I, par. 5.

⁶²⁸ Il riferimento è, in particolare, a Cass. 5 aprile 1971, n. 970, in *Mass. Giur. it.* 1997, p. 387, la quale ha precisato che «l'amministratore di una società, il quale a causa del disordine economico contabile in cui questa versò, non sia in grado di esercitare le sue funzioni, non può sottrarsi alla sua responsabilità con il semplice espediente di rassegnare le dimissioni, ma deve provocare nella competente sede le misure necessarie per il risanamento della situazione, fino a giungere, ove il caso lo richieda, alla richiesta della dichiarazione di fallimento della società, al fine di tutelare i creditori esistenti ed evitare la formazione di un nuovo passivo». Più recentemente, v. Cass. 27 febbraio 2002, n. 2906, in *Fallimento*, 2003, p. 369.

artt. 217 e 224 l.f. e, più in generale, dal dovere di diligente e corretta amministrazione⁶²⁹. Infatti, volendo prescindere dalla fattispecie che trova espressa previsione dal punto di vista penale, si ritiene di poter affermare che la condotta gestoria che abbia ritardato il fallimento, per opera di tentativi infruttuosi di avviare soluzioni alternative di regolazione della crisi, sia rilevante, ai fini della responsabilità civile, in mancanza, fin dall'origine, dei presupposti per il loro buon esito, a condizione che i tentativi infruttuosi abbiano provocato un peggioramento della generalizzata condizione di salute della società⁶³⁰.

Va detto, però, che tale obbligo non può certo tradursi come un rigido dovere di presentare ad ogni circostanza di difficoltà per l'impresa la richiesta di fallimento⁶³¹, ma deve, piuttosto, essere inteso come un divieto di proseguire la gestione di una società in una situazione di grave dissesto, a cui segue, alternativamente, o di agire al fine di eliminare la situazione di malessere, ove questo sia ancora possibile, o di ricorrere alla procedura fallimentare⁶³².

Nella trattazione precedente, si è osservato che il giudice può sindacare la ragionevolezza della scelta operata dagli amministratori al cospetto della crisi, qualora il complesso delle informazioni disponibili e le circostanze del caso concreto, in relazione al tipo e alla gravità della crisi, avrebbero dovuto indurre a presumere, fin dal principio,

⁶²⁹ In questo senso v. A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, cit., p. 839; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 192; A. NIGRO, *La responsabilità degli amministratori nel fallimento delle società*, cit., p. 765; N. RONDINONE, *La responsabilità per l'incauta gestione dell'impresa in crisi tra vecchio e nuovo diritto societario*, cit., p. 51; S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, cit., p. 1347; L. GAFFURI – M. SPINETTI, *Responsabilità degli amministratori per ritardata richiesta del fallimento*, cit., p. 370.

⁶³⁰ In tal senso si pone R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, cit., p. 675.

⁶³¹ Sul tema v. D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, cit., p. 6, secondo cui è poco convincente associare all'insolvenza un obbligo di richiedere il fallimento della società. L'A. osserva che l'obbligo di richiedere il fallimento con emergere dello stato di insolvenza poteva trovare ragion d'essere in passato, quando l'insolvenza aveva ancora natura "straordinaria", ma non oggi che la crisi è diventata un fenomeno strettamente connaturato alla vita dell'impresa.

⁶³² In questi termini v. L. GAFFURI – M. SPINETTI, *Responsabilità degli amministratori per ritardata richiesta del fallimento*, cit., p. 370; H. HIRTE – A. VICARI, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali verso i creditori in caso di omessa o ritardata presentazione della richiesta di fallimento al tribunale, nel diritto tedesco ed italiano*, cit., p. 377.

l'insuccesso del tentativo poi di fatto attuato⁶³³. Si è così chiarito che l'errore nell'attivazione, laddove abbia condotto la società verso l'aggravamento della patologia e, conseguentemente, allo stato d'insolvenza, può trovare protezione nel *safe harbour* dell'insindacabilità solo a condizione che il controllo giudiziario reperi corretto il procedimento istruttorio svolto preliminarmente al compimento della scelta di gestione⁶³⁴.

Così ragionando, si osserva che gli amministratori possono incorrere in responsabilità tanto per il ritardo nell'adozione delle misure più opportune per regolare la crisi, quanto per la mancata o inadeguata adozione delle misure che il livello e la natura della crisi convenientemente richiedono, fino all'ipotesi limite del ricorso al procedimento fallimentare in presenza di uno stato di insolvenza⁶³⁵. In questo caso, nello specifico, la *mala gestio* degli amministratori consiste nell'aver proseguito in modo imperturbato l'attività d'impresa, in un momento in cui l'insolvenza era ormai più che prevedibile, senza, quindi, aver tenuto adeguatamente in considerazione gli interessi dei creditori sociali, quali soggetti che, di fatto, subiscono in prima battuta le conseguenze negative derivanti dall'irregolare prosecuzione dell'attività impresa⁶³⁶.

Si è anche detto che la decisione a cui gli amministratori pervengono per risolvere la crisi deve essere logicamente coerente con il procedimento istruttorio che guida la scelta, la quale, a sua volta, deve essere necessariamente assunta in considerazione delle specificità del fenomeno involutivo dell'impresa. Se così è, si potrebbe ipotizzare una responsabilità gestoria per aver lasciato fallire la società, senza aver tentato il ricorso a soluzioni alternative, quando ve ne ricorrevano le condizioni, laddove si dimostri che questo avrebbe garantito una migliore salvaguardia dei valori patrimoniali residui. Viene, pertanto, sempre in rilievo una valutazione imprenditoriale, di per sé non sindacabile, ma che assume rilievo

⁶³³ Sul tema v. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 403 ss.

⁶³⁴ In questi termini si pone V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., p. 308.

⁶³⁵ In argomento v. G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1105. In giurisprudenza Cass. 27 aprile 2002, n. 2906, in *Fallimento*, 2003, p. 366, in cui la responsabilità degli amministratori è ricondotta tanto al ritardo nell'adozione delle misure necessarie a contenere le perdite, quanto alla mancata richiesta di fallimento.

⁶³⁶ Sul punto v. F. BRIZZI, *La mala gestio degli amministratori in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, cit., p. 2450.

ai fini risarcitori qualora l'errore nella valutazione operata sia imputabile all'inadeguatezza dell'organizzazione, che, come tale, ha impedito di ricorrere tempestivamente a soluzioni alternative al fallimento, in violazione del dovere di tutelare al meglio le ragioni dei creditori sociali⁶³⁷.

Allo stesso tempo, potrebbe, però, essere fonte di responsabilità per gli amministratori anche il prematuro ricorso al fallimento, qualora la scelta dell'accesso a questo procedimento si riveli poi, in sede di esame successivo, pregiudizievole per gli interessi dei creditori della società. Ciò in quanto i rischi insiti nelle decisioni gestionali errate assumono rilievo, in via generale, sia quando si opta di liquidare complessi aziendali che presentano ancora buone prospettive di risanamento, sia quando si decide di mantenere in vita imprese che non hanno alcuna possibilità di ritorno *in bonis* o che accrescono gli effetti negativi della crisi.

Ecco allora che l'adeguatezza del sistema organizzativo dovrebbe fungere da valido espediente per evitare sia ritardo nel ricorso al fallimento in situazioni di profonda decozione, sia il rischio che la società sia spinta troppo velocemente verso il rimedio fallimentare o, comunque, meramente liquidatorio⁶³⁸. In entrambi i casi, infatti, i componenti dell'organo amministrativo non rispetterebbero il dovere di valutare preliminarmente quali strumenti adottare per gestire proficuamente la crisi, in relazione alla situazione concreta della società⁶³⁹.

Ne consegue allora che la condotta degli amministratori dovrebbe essere sindacata in conformità con il parametro della *business judgment rule* anche nell'ipotesi limite in cui ricorre una situazione di insolvenza, fermo restando, però, la sussistenza di un dovere di richiedere tempestivamente l'accesso al procedimento fallimentare qualora questo divenga l'unica soluzione ragionevolmente praticabile⁶⁴⁰. Tanto detto, si può affermare, dunque,

⁶³⁷ Sul tema v. R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, cit., p. 675.

⁶³⁸ In questo senso si pone N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, cit., p. 268 ss.

⁶³⁹ Sul punto v. N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, cit., p. 268 ss.

⁶⁴⁰ Sul tema v. G. BOZZA, *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, cit., p. 1105. In senso analogo v. *Linee Guida per il Finanziamento delle Imprese in crisi*, cit., p. 18, ove si

che quando gli amministratori giungono a ritenere che non sussistono le condizioni per attuare positivamente una riprogrammazione o ristrutturazione aziendale, in grado di rimettere efficacemente in equilibrio l'impresa, e al ricorrere dei presupposti previsti dalla legge, non resterà loro che procedere con l'istanza di fallimento.

legge che «è evidente che se, nonostante la tempestiva rilevazione della crisi da parte dell'imprenditore, qualunque strumento di soluzione della crisi appaia impercorribile (ad esempio, per l'esistenza di debiti prelatizi tale da assorbire ogni attivo), egli dovrà prenderne atto e depositare, a tutela sua e dei suoi creditori, istanza di fallimento». In questo senso si pone anche A. VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, cit., p. 131.

BIBLIOGRAFIA

- ABBADESSA P. – MIRONE A., *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 269 ss.
- ABBADESSA P., *L'assemblea: competenza*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G. E. COLOMBO – G. N. PORTALE, vol. 3, t. I, Utet, Torino, 1994.
- ABBADESSA P., *La gestione dell'impresa nella società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1975.
- ABBADESSA P., *Profili tipici della nuova disciplina della delega amministrativa*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA – G. B. PORTALE, vol. 2, Utet, Milano, 2007.
- ABETE L., *La "bozza Rordorf": l'impatto delle innovazioni prefigurate in ambito societario*, in *Fallimento*, 2016, p. 1132-1142.
- ABRIANI N. – ROSSI A., *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, p. 393-412.
- ABRIANI N., *Collegio sindacale e "Comitato per il controllo interno e la revisione contabile" nel sistema policentrico dei controlli*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, p. 2-22.
- ABRIANI N., *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, in *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*. Atti VIII incontro italo-spagnolo di diritto commerciale. Napoli, 25 settembre 2015, a cura di A. PACIELLO – G. GUIZZI, Giuffrè, Milano, 2016.
- ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi, Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. BENAZZO - M. CERA - S. PATRIARCA, Utet, Torino, 2011.
- ABRIANI N., *Governo societario e prevenzione della crisi*, in *Relazione al VI Incontro Italo-Spagnolo di Diritto commerciale*, in *Crisis económica y responsabilidad en la empresa*, a cura di N. ABRIANI – J. MIGUEL EMBID IRUJO, Editorial Comares S.L., Granada, 2013.
- ABRIANI N., *La crisi dell'organizzazione societaria tra riforma della società di capitali e riforma delle procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2010, p. 392-401.
- ADAMO S. – FASIELLO R., *La ristrutturazione dei debiti nella prospettiva della continuazione dell'attività d'impresa*, in *Contabilità Finanza e Controllo*, 2011, p. 46-58.
- ADLER B. E., *Re-Examination of Near-Bankruptcy Investment Incentives*, in *62 U. Chi. L. Rev.*, 1995, p. 575 ss.;
- AGSTNER P., *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO – V. CARIELLO – V. DI CATALDO – F. GUERRERA – A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014.
- AIELLO T., *La liquidazione della società di capitali*, in M. AIELLO – T. CAVALIERE – M. CAVANNA – S. A. CERRATO – M. SARALE, *Le operazioni straordinarie societarie*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, vol. V, t. II, Cedam, Padova, 2011.

- ALBERICI A., *Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze. Affidabilità bancaria e informativa del mercato mobiliare*, Isedi, Milano, 1975.
- ALLEGRI V., *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*, Giuffrè, Milano, 1979.
- ALTMAN E. I., *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, in *The Journal of Finance*, vol. 23, n. 4, 1968, p. 589-609.
- AMATUCCI C., *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Bologna, 2016, nonché in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 643 ss.
- AMATUCCI C., *Fatto illecito della società e responsabilità "proporzionata" dei soci*, Giuffrè, Milano, 2002.
- AMBROSINI S., *Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordina mentale: considerazioni problematiche*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019.
- AMBROSINI S., *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, 15 ottobre 2019, in www.ilcaso.it.
- AMBROSINI S., *La società per azioni. La responsabilità degli amministratori*, in *Trattato di diritto commerciale*, vol. IV, diretto da G. COTTINO, Cedam, Padova, 2010.
- ANGELICI A., *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Cedam, Padova, 2006.
- ANGELICI C., *Diligentia quam in suis e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, p. 675 ss.
- ANGELICI C., *Interesse sociale e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, p. 573 ss.
- ANGELICI C., *Intervento alla Tavola rotonda su "L'interesse sociale tra contrattualismo e istituzionalismo"*, documento del 19 marzo 2014, p. 9, disponibile su www.orizzontideldirittocommerciale.it.
- ANGELICI C., *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. CICU – F. MESSINEO – L. MENGONI, continuato da P. SCHLESINGER, vol. I, Giuffrè, Milano, 2012.
- ARATO M., *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi: ruoli e prerogative di amministratori, sindaci e revisori*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019.
- ARATO M., *La riforma organica delle procedure concorsuali nel disegno di legge delega elaborato dalla Commissione Rordorf*, in AA. Vv., *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. CAGNASSO - L. PANZANI, vol. III, Utet, Torino, 2016.
- ARIANI T., *Disciplina delle riduzione del capitale per perdite in caso di presentazione di domanda di concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2013, p. 112-121.
- ARMOUR J., *Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law*, in *63 Mod. L. Rev.*, 2000, p. 355-378.
- ATLANTE N. – MALTONI M. – RUOTOLO A., *Il nuovo art. 2475 c.c. Prima lettura*, Studio n. 58-2019/I del Consiglio Nazionale del Notariato.

- AUDINO A., sub art. 2394, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, Cedam, Padova, 2005.
- AZZINI L., *Le situazioni finanziarie investigate nella dinamica economica delle aziende*, Giuffrè, Milano, 1962.
- BACCETTI N., *La gestione della società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 568 ss.
- BACHNER T., *Wrongful Trading – A New European Model for Creditor Protection?*, in *EBOR*, 2004, p. 294 ss.
- BAINBRIDGE S. M., *Much Ado about Little? Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*, in *1 J. Bus. & Tech. L.*, 2007, p. 335 ss.
- BALZARINI P., sub art. 2484, in *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, a cura di L. A. BIANCHI – G. STRAMPELLI, Giuffrè, Milano, 2016.
- BALZARINI P., sub art. 2485, in *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, a cura di L. A. BIANCHI – G. STRAMPELLI, Giuffrè, Milano, 2016.
- BALZARINI P., sub art. 2486, in *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, a cura di L. A. BIANCHI – G. STRAMPELLI, Giuffrè, Milano, 2016.
- BARACHINI F., *La gestione delegata nella società per azioni*, Giappichelli, Torino, 2008.
- BARBATO BERGAMIN M., *Il valore segnaletico degli indici di bilancio in rapporto ai criteri seguiti per la loro determinazione*, in V. CODA - G. BRUNETTI - M. BARABTO BERGAMIN, *Indici di bilancio e flussi finanziari*, Etas, Milano, 1974.
- BARONDES R. DE R., *Fiduciary Duties of Officers and Directors of Distressed Corporations*, in *7 Geo. Mason L. Rev.*, 1998, p. 45 ss.
- BASTIA P., *Soluzioni per l'accertamento precoce della crisi*, febbraio 2018, disponibile su www.osservatorio-oci.org.
- BAUCO C. – PANIZZA A., *Prevenzione dell'insolvenza e continuità aziendale: il ruolo della procedura di allerta*, in *Amministrazione & Finanza*, 2016, p. 1-7.
- BEAVER W. H., *Financial Ratios As Predictors of Failures*, in *Journal of Accounting Research*, 1966, vol. 4, p. 71-111.
- BENAZZO P., *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 274 ss.
- BENEDETTI L., *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 413 ss.
- BENEDETTI L., *Le procedure d'allerta: mieux vaut prévenir que guérir*, intervento tenuto in occasione del VIII Convegno dell'Associazione "Orizzonti del Diritto Commerciale", sul tema *Il Diritto Commerciale verso il 2020: i grandi dibattiti in corso, i gradi cantieri aperti*. Il testo è disponibile su www.rivistaodc.eu
- BENOCCI A., *Dal fallimento alla liquidazione giudiziale: rivoluzione culturale o make-up di regolamentazione?*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 759 ss.
- BERTOLOTTI G., *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi. Allerta, autofallimento e bancarotta*, Giappichelli, Torino, 2017.
- BIANCHI G., *Le procedure aziendali*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016.

- BINI M., *Procedura di allerta: indicatori della crisi ed obbligo di segnalazione da parte degli organi di controllo*, in *Società*, 2019, p. 430-437.
- BIONE M., *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi, Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanonone*, diretto da P. BENAZZO - M. CERA - S. PATRIARCA, Utet, Torino, 2011.
- BOCCHINI E., *Riforma organica della disciplina della crisi d'impresa ed economia dell'informazione: una lettura*, in *Impresa e società*, in AA. VV., *Studi dedicati a Vincenzo Buonocore*, ESI, Milano, 2005.
- BOCCUZZI G., *I meccanismi di allerta e di prevenzione e le procedure stragiudiziali*, in *Dir. fall.*, 2005, I, p. 626 ss.
- BOGGIO L., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber Amicorum Antonio Piras, Giappichelli, Torino, 2010.
- BONELLI F., *Gli amministratori di s.p.a. a dieci anni dalla riforma del 2003*, Utet, Torino, 2013.
- BONELLI F., *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2004.
- BONELLI F., *Gli amministratori di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1985.
- BONELLI F., *La responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 620 ss.
- BONELLI F., *Natura giuridica delle azioni di responsabilità contro gli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 1982, II, p. 770 ss.
- BONFATTI S., *Crisi bancarie in Italia 2015-2017*, in *Riv. dir. banc.*, n. 4/2018.
- BONFATTI S., *Rescue culture in Italy. The recent introduction of key incentives to companies in crises to restructure their business*, 3 giugno 2017, in www.il caso.it.
- BONSIGNORE R. – RAINELLI P., *Abuso del diritto nel concordato preventivo con "riserva"*, *Giur. comm.*, 2014, II, 474 ss.
- BORGIOLO A., *L'amministrazione delegata*, Nardini, Firenze, 1982.
- BOZZA G., *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, in *Fallimento*, 2014, p. 1097-1115.
- BOZZA G., *Le condizioni soggettive ed oggettive del nuovo concordato*, in *Fallimento*, 2005, p. 952-960.
- BRIOLINI F., *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, I, p. 144 ss.
- BRIOLINI F., *La gestione dell'impresa azienda e la conduzione della società nelle procedura di composizione negoziata delle crisi*, in *Le procedure di composizione negoziata delle crisi e del sovraindebitamento*, a cura di S. BONFATTI – G. FALCONE, Giuffrè, Milano, 2014.
- BRIOLINI F., *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 64 ss.
- BRIZZI F., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Giappichelli, Torino, 2015.
- BRIZZI F., *La mala gestio degli amministratori in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, in *Giust. civ.*, 2009, I, p. 2441 ss.
- BRIZZI F., *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, p. 1027 ss.

- BUONOCORE V., *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 5 ss.
- BUONOCORE V., *L'impresa*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da V. BUONOCORE, sez. I, t. 2.I, Giappichelli, Torino, 2002.
- BUONOCORE V., *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, ESI, Napoli, 2006.
- BUTA G. M., *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO – V. CARIELLO – V. DI CATALDO – F. GUERRERA – A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014.
- CABRAS G., *La responsabilità per l'amministrazione delle società di capitali*, Utet, Torino, 2002.
- CAGNASSO O., *Brevi note in tema di delega di potere gestorio nelle società di capitali*, in *Società*, 2003, p. 801-804.
- CAGNASSO O., *Il controllo sulla gestione e il "tempo"*, in *Nuovo dir. soc.*, 5/2017, p. 349 ss.
- CAGNASSO O., *Il diritto societario della crisi tra passato e futuro*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 33 ss.
- CAGNASSO O., *Profili di diritto societario della crisi nell'ambito della riforma fallimentare*, in *Nuovo dir. soc.*, 9/2017, p. 997 ss.
- CAGNASSO O., *Profili relativi alla fattispecie "sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale"*, in *Studi in onore di Gastone Cottino*, vol. I, Cedam, Padova, 1997.
- CALANDRA BUONAURA V., *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1985.
- CALANDRA BUONAURA V., *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da R. COSTI, Giappichelli, Torino, 2019.
- CALANDRA BUONAURA V., *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO – V. CARIELLO – V. DI CATALDO – F. GUERRERA – A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014.
- CALDARELLI M. C., *Istituti di allerta e prevenzione nella riforma delle procedure concorsuali*, in *AA. Vv.*, *Crisi dell'impresa e insolvenza*, Giuffrè, Milano, 2005.
- CALVOSA L., *Sui poteri individuali dell'amministratore nel consiglio di amministrazione di società per azioni*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Giappichelli, Torino, 2010.
- CAMPANA M. J., *L'impresa in crisi. L'esperienza del diritto francese*, in *Fallimento*, 2003, p. 978-993.
- CAMPBELL R. B. JR. – FROST C. W., *Managers' Fiduciary Duties in Financially Distressed Corporations: Chaos in Delaware (and Elsewhere)*, in *32 J. Corp. L.*, 2007, p. 491 ss.
- CAMPOBASSO M., *L'imputazione di conoscenza nelle società*, Giuffrè, Milano, 2002.
- CANTONI E., *La capacità segnaletica degli indici di bilancio. Riscontri empirici in condizioni di disequilibrio gestionale*, Franco Angeli, Milano, 2007.
- CARAMIELLO C., *Programmi e piani aziendali. Introduzione allo studio della funzione di programmazione*, Giuffrè, Milano, 1993.

- CARDARELLI M. C., *Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica e aziendalistica*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019.
- CARMELLINO G., *Le condotte e le responsabilità degli organi sociali nella crisi di impresa*, in *Riv. dir. soc.*, 2016, p. 457-536.
- CARMELLINO G., *Le droit français des entreprises en difficulté e i rapporti con la nuova normativa europea*, in *Fallimento*, 2015, p. 1057 ss.
- CARMELLINO G., *Una prospettiva d'oltralpe: la procédure d'alerte ed il libro VI del codice di commercio francese*, in *AA.Vv., Annali della Università degli Studi del Molise*, Dipartimento Giuridico, 15/2013.
- CASSOTTANA M., *La responsabilità degli amministratori e dei sindaci nel fallimento delle società*, in *Le procedure concorsuali. Il fallimento*, diretto da G. RAGUSA MAGGIORE - C. COSTA, Utet, Torino, 1997.
- CASSOTTANA M., *La responsabilità degli amministratori nel fallimento di spa*, Giuffrè, Milano, 1984.
- CASSOTTANA M., *Responsabilità degli amministratori nella crisi dell'impresa*, in *Fallimento*, 2004, p. 298-301.
- CATALDO M., *La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e composizione assistita*, in *Fallimento*, 2016, p. 1021-1031.
- CATERINO D., *La funzione del collegio sindacale delle società quotate tra "prevenzione e allerta" della crisi d'impresa*, in *AA. Vv., Studi in onore di Umberto Belviso*, vol. I, Cacucci, Bari, 2011.
- CAVALIERE T., *Le cause di scioglimento*, in M. AIELLO – T. CAVALIERE – M. CAVANNA – S. A. CERRATO – M. SARALE, *Le operazioni straordinarie societarie*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, vol. V, t. II, Cedam, Padova, 2011.
- CAVALLI G., *La dichiarazione di fallimento*, in A. AMBROSINI – G. CAVALLI – A. JORIO, *Il fallimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, vol. XI, t. 2, Cedam, Padova, 2009.
- CAVALLI G., sub art. 149, in *Testo Unico della Finanza. Commentario*, diretto da Campobasso, vol. II, Torino, Utet, 2002.
- CAVALLINI C., *Amministratori e società insolvente: responsabilità e nuove frontiere della tutela (cautelare) prefallimentare*, in *Riv. soc.*, 2016, 178 ss.
- CECCHERINI E., *L'imprenditore deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi: riflessioni sul riformato art. 2086 c.c.*, 18 ottobre 2019, in www.ilfallimentarista.it.
- CESIANO D., *L'applicazione della business judgment rule nella giurisprudenza italiana*, in *Giur. comm.*, 2013, II, p. 941 ss.
- CHEFFINS B. R., *Company Law: Theory, Structure, and Operation*, Clarendon Press, Oxford, 1997.
- CINCOTTI C. - NIEDDU ARRICA F., *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1238 ss.
- CODA V., *La valutazione della solvibilità a breve termine*, in G. BRUNETTI - V. CODA - F. FAVOTTO, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie dell'impresa*, Etas, Milano, 1990.

- COLOMBO G. E., *Amministrazione e controllo*, in *Il nuovo ordinamento delle società*, Ipsoa, Milano, 2003.
- Consiglio Notarile di Firenze, *Crisi d'impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, Massima 31/2013, disponibile su www.consigionotarilefirenze.it.
- CONTE G., *Vincoli giuridici, principi economici e valori etici nello svolgimento dell'attività di impresa*, in *Studi in onore di Nicolò Lipari*, Giuffrè, Milano, 2008.
- COSSU F., *Continuità aziendale, società in liquidazione e principi contabili internazionali IAS/IFRS*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 319 ss.
- COURIR E., *Limiti alla responsabilità imprenditoriale e rischi dei terzi*, Giuffrè, Milano, 1997.
- D'ALESSANDRO F., *La crisi dell'impresa tra diagnosi precoci e accanimento terapeutici*, in *Giur. comm.*, 2001, I, p. 411 ss.
- D'ANGELO F., *I piani attestati ex art. 67, terzo comma, lett. d, l. fall.: luci e ombre a seguito del decreto "sviluppo"*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 74 ss.
- D'ARRIGO C., *L'iniziativa per la dichiarazione di fallimento*, in AA. VV., *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. CAGNASSO – L. PANZANI, t. I, Utet, Torino, 2016.
- D'ATTORE G., *I limiti alla disciplina societaria sulla perdita di capitale*, 3 agosto 2012, in www.ilfallimetarista.
- D'ATTORRE G., *Prime riflessioni sulla delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 517 ss.
- DAIGLE K. H. – MALONEY M. T., *Residual Claims in Bankruptcy: An Agency Theory Explanation*, in *37J.L. & Econ.*, 1994, p. 157 ss.
- DANOVI A. – GIACOMELLI S. – RIVA P. – RODANO G., *Strumenti negoziali per la soluzione della crisi d'impresa: il concordato preventivo*, marzo 2018, in *Quaderni di Economia e Finanza della Banca d'Italia*.
- DANOVI A. – RIVA P. – AZZOLA M., *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 837 ss.
- DAVIES P., *Directors' Creditor- Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the vicinity of Insolvency*, in *7 EBOR*, 2006, p. 301-337.
- DE CESARI P., *La proposta di direttiva sulla ristrutturazione preventiva: principi e obiettivi*, in *Fallimento*, 2017, p. 1109-1115.
- DE MARI M., *Adeguatezza degli assetti societari e profili di responsabilità degli organi sociali*, in *Nuovo dir. soc.*, 3/2009, p. 51 ss.
- DE MARI M., *Gli assetti organizzativi societari*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016.
- DE MATTEIS S., *I principi generali della legge delega di riforma delle procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2017, I, p. 1291 ss.
- DE MATTEIS S., *Istanza di fallimento del debitore – L'istruttoria prefallimentare*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da L. PANZANI – G. FAUCEGLIA, Utet, Torino, 2009.
- DE MATTEIS S., *L'allerta nel disegno di legge delega n. 3671-bis*, in *Dir. fall.*, 2017, I, p. 751 ss.
- DE MATTEIS S., *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Giuffrè, Milano, 2017.

- DE SENSI V., *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 311 ss.
- DELL'ATTI A., *Il rendiconto finanziario nell'ambito dell'informazione societaria*, in *Riv. dott. comm.*, 2017, p. 23 ss.
- DELLA TOMMASINA L., *S.r.l. con capitale simbolico e «opportuni provvedimenti» per la gestione dell'impresa in perdita*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 365 ss.
- DENOZZA F., *A che serve il capitale sociale? (Piccole glosse a L. Enriques – J. R. Macey, creditors Versus capital Formation: the case against the european Legal capital Rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 585 ss.
- DENOZZA F., *Fallimenti del mercato: i limiti della giustizia mercantile e la vuota nozione di "parte debole"*, in *Rivista ODC*, 3/2013, 2013.
- DENOZZA F., *Il capitale sociale tra efficienza economica ed equità distributiva*, in *La società per azioni oggi, Tradizione, attualità e prospettive*, a cura di P. BALZARINI - G. CARCANO - M. VENTORUZZO, Giuffrè, Milano, 2007.
- DENOZZA F., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, a cura di A. JORIO, Atti del Convegno, Torino, 8-9 aprile 2011, Milano, 2012.
- DENOZZA F., *Le funzioni distributive del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489 ss.
- DENOZZA F., *Logica dello scambio e "contrattualità": la società per azioni di fronte alla crisi*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 5 ss.
- DENOZZA F., *Rules vs. standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza delle compensazioni "virtuali"*, in *Giur. comm.*, 2000, I, p. 327 ss.
- DI BRINA L., *La responsabilità per le nuove operazioni successive allo scioglimento della s.p.a.*, Giuffrè, Milano, 1996.
- DI CATALDO V. – ROSSI S., *Nuove regole per l'impresa nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, p. 745 ss., nonché in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019.
- DI SABATO F., *Diritto delle società*, Giuffrè, Milano, 2005.
- DIMUNDO A., sub art. 2485, in AA. Vv., *Gruppi, trasformazione, fusione, scioglimento e liquidazione, società estere (art. 2484-2510)*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di G. LO CASCIO, vol. IX, Giuffrè, Milano, 2003.
- DIMUNDO A., sub art. 2486, in AA. VV., *Gruppi, trasformazione, fusione, scioglimento e liquidazione, società estere (art. 2484-2510)*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di G. LO CASCIO, vol. IX, Giuffrè, Milano, 2003.
- DONGIACOMO G., *Insindacabilità delle scelte di gestione, adeguatezza degli assetti ed onore della prova*, in *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgment rule*, a cura di C. AMATUCCI, Giuffrè, Milano, 2014.
- DONGIACOMO G., *L'iniziativa per la dichiarazione di fallimento*, in *Fallimento e concordato fallimentare*, a cura di A. JORIO, Utet, Torino, 2016, p. 409.
- EASTERBROOK F. H. – FISCHER D. R., *L'economia delle società per azioni, Un'analisi strutturale*, Giuffrè, Milano, 1996.
- EASTERBROOK F. H. – FISCHER D. R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, Cambridge, MA and London, 1991.

- EIDENMÜLLER H., *Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers*, in 7 EBOR, 2006, p. 239 ss.
- EISENBERG M. A., *Obblighi e responsabilità degli amministratori e dei funzionari delle società nel diritto americano*, in *Giur. comm.*, 1992, I, p. 617 ss.
- FABIANI M., *Di un ordinato ma timido disegno di legge delega sulla crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2016, p. 261-269.
- FABIANI M., *Etica, legalità e crisi d'impresa tra diritto ed economia al tempo delle riforme*, in *Fallimento*, 2017, p. 1262-1270.
- FABIANI M., *Fondamento e azione per la responsabilità degli amministratori di s.p.a. verso i creditori sociali nella crisi d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 272 ss.
- FABIANI M., *L'azione di responsabilità per le operazioni successive allo scioglimento nel passaggio fra vecchio e nuovo diritto societario*, in *Fallimento*, 2004, p. 292-301.
- FABIANI M., *Misure di allarme per la crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2004, p. 825-833.
- FAMA E. F. – JENSEN M. C., *Separation of Ownership and Control*, in 26 *J.L. & Econ.*, 1983, p. 301 ss.
- FERRI G. jr. – PAOLINI A., *Riduzione del capitale per perdite e trasformazione di società in liquidazione*, Studio di impresa n. 221-2010/I del Consiglio Nazionale del Notariato.
- FERRI G. jr. – SILVA M., *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale e scioglimento delle società di capitali*, Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 237-2014/I, disponibile sul sito <https://www.notariato.it/sites/default/files/237-14-i.pdf>.
- FERRI G. jr., *Fallimento e scioglimento delle società*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I, p. 1 ss.
- FERRI G. jr., *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, p. 26 ss.
- FERRI G. jr., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, p. 413 ss.
- FERRI G. jr., *L'amministrazione delegata nella riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 625 ss.
- FERRI G. jr., *La gestione di società in liquidazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 421 ss.
- FERRI G. jr., *La riduzione del capitale per perdite*, in AA. Vv., *Le operazioni sul capitale sociale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, Atti del convegno di Milano, 209 marzo 2008, *I quaderni della Fondazione Italiana per il notariato*, Milano, 2008, p. 76 ss.
- FERRI G. jr., *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, p. 477 ss.
- FERRI G. jr., *Lo stato d'insolvenza*, in *Riv. not.*, 2015, p. 1149 ss.
- FERRI G. jr., *Patrimonio, capitale e bilancio*, in AA. Vv., *Diritto delle società di capitali. Manuale breve*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 106 ss.
- FERRI G. jr., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, p. 747 ss.
- FERRI G. jr., *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2014.
- FERRI G. jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, I, 741 ss.
- FERRO M., *Allerta e composizione assistita della crisi nel d.lgs. n. 14/2019: le istituzioni della concorsualità preventiva*, in *Fallimento*, 2019, p. 419-436.

- FIENGO C., *Il rendiconto finanziario: una valida fonte di informazioni nella prospettiva della prognosi della crisi*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019.
- FORTUNATO S., *Intervento*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Atti del convegno (Torino 8-9 aprile 2011) a cura di A. JORIO, Giuffrè, Milano, 2012.,
- FORTUNATO S., *La responsabilità civile del professionista nei piani di sistemazione della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2009, p. 889-895.
- FORTUNATO S., *Le valutazioni per il bilancio: possibili sviluppi*, *Giur. comm.*, 2015, I, p. 42 ss.
- FORTUNATO S., *Recenti sviluppi della riforma sulla disciplina delle crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 585 ss.
- FRANZONI M., *Gli amministratori e i sindaci*, in *Le Società*, diretto da F. GALGANO, Utet, Torino, 2002.
- FRÈ G. – SBISÀ G., *Società per azioni*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di A. SCIALOJA – G. BRANCA, Zanichelli, Bologna, 1997.
- GAFFURI L. – SPINETTI M., *Responsabilità degli amministratori per ritardata richiesta del fallimento*, in *Fallimento*, 2003, p. 369-372.
- GALGANO F., *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. GALGANO, vol. XXIX, Cedam, Padova, 2006.
- GALLETTI D., *Brevi note sulla prova del danno nelle azioni di responsabilità*, in *Giur. mer.*, 2010, p. 2505 ss.
- GALLETTI D., *I piani di risanamento e di ristrutturazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2006, 1195 ss.
- GALLETTI D., *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, 27 settembre 2012, in www.ilfallimentarista.it.
- GALLETTI D., *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Il Mulino, Bologna, 2006.
- GALLETTI D., *La trasformazione radicale dell'attività da parte dell'organo amministrativo*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 657 ss.
- GAMBINO A., *Sull'uso alternativo della procedura di amministrazione controllata*, in *Giur. comm.*, 1979, I, p. 237 ss.
- GASPARRI G., *I controlli interni nelle società quotate*, *Quaderni Giuridici CONSOB*, 2013.
- GENNARI F., *Modelli organizzativi dell'impresa e responsabilità degli amministratori di s.p.a. nella riforma della legge fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 293 ss.
- GERNER BEUERLE C. – PAECH P. – SCHUSTER P., *Study on Directors' Duties and Liability*, Department of Law, London School of Economics, London, April, 2013, disponibile su https://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/board/2013-study-analysis_en.pdf.
- GERNER BEUERLE C. – SCHUSTER E. P., *The Evolving Structure of Directors' Duties in Europe*, in *15 EBOR*, 2014, p. 191 ss.
- GHEZZI F., *I "doveri fiduciari" degli amministratori nei "Principles of Corporate Governance"*, in *Riv. soc.*, 1996, p. 465 ss.
- GHIDINI M., *Società personali*, Cedam, Padova, 1972.

- GIACOSA E. – MAZZOLENI A., *La previsione della crisi d'impresa: strumenti e segnali di allerta*, Giuffrè, Milano, 2016.
- GIANNELLI G., *Sui poteri di controllo degli amministratori non eseguiti*, in AA. VV., *Studi in onore di Umberto Belviso*, vol. I, Cacucci, Bari, 2011.
- GOOSENS R., *The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency*, in *5NIBLeJ* 3, 2017, p. 1 ss.
- GRABOVIC MEI O., *La diagnosi della crisi di impresa*, in *Riv. dott. comm.*, 1984, p. 417 ss.
- GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986.
- GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995.
- GUERRERA F., *Commento all'art. 152 l. fall.*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO, Zanichelli, Bologna, 2007.
- GUERRERA F., *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, in *La governance nelle società di capitali. A dieci anni dalla riforma*, a cura di M. VIETTI, Egea, Milano, 2013.
- GUERRERA F., *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 371 ss.
- GUERRERA F., *Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive*, Giuffrè, Milano, 1991.
- GUERRERA F., *Insolvenza della società e responsabilità gestoria*, in *Dir. fall.*, 1997, I, p. 1140 ss.
- GUERRERA F., *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2014.
- GUERRERA G. – MALTONI M., *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 17 ss.
- GIOTTO A., *I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi*, in *Fallimento*, 2019, p. 409-418.
- GUIZZI G., *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, in *Riv. dir. impresa*, 2010, p. 227 ss.
- HIRT H. C., *The Wrongful Trading Remedy in UK Law: Classification, Application and Practical Significance*, in *1 ECFR*, 2004, p. 71 -120.
- HIRTE H. – VICARI A., *La responsabilità degli amministratori di società di capitali verso i creditori in caso di omessa o ritardata presentazione della richiesta di fallimento al tribunale, nel diritto tedesco ed italiano*, in *Giur. comm.*, 1996, II, p. 377 ss.
- IANNACONE G., *Accordi di ristrutturazione e piani di risanamento: riflessioni a margine di un caso concreto*, in AA.VV., *Le nuove procedure concorsuali. Dalla riforma "organica" al decreto "correttivo"*, a cura di S. AMBROSINI, Bologna, Zanichelli, 2008.
- IBBA C., *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa, (Diritto societario quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 1026.
- IBBA C., *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa: profili introduttivi*, in relazione svolta al Convegno su "I modelli di impresa societaria fra tradizione e innovazione nel contesto europeo" (Courmayeur, 18-19 settembre 2015), disponibile sul sito www.rivistaodc.eu, ma anche in *Riv. soc.*, 2016, p. 1026 ss.
- INNOCENTI F., *Le procedure di allerta nella legislazione francese e nella prossima riforma delle disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, p. 971 ss.

- INZITARI B., BRRD, bail in, *risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. 180/2015)*, in *Riv. dir. banc.*, 2016.
- IRRERA M., *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005.
- IRRERA M., *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, p. 358-370.
- IRRERA M., *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Giuffrè, Milano, 2009. .
- JORIO A., *La nuova legge francese sull'insolvenza: "ça ira, ça ira, ça ira, les créanciers on les pendra!"*, in *Giur. comm.*, 1986, I, p. 625 ss.
- JORIO A., *La riforma della legge fallimentare tra realtà e utopia*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO – V. CARIELLO – V. DI CATALDO – F. GUERRERA – A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014.
- JORIO A., *La riforma delle leggi francesi sulla insolvenza. Un modello da imitare?*, in *Giur. comm.*, 1995, I, p. 698 ss.
- JORIO A., *Le soluzioni concordate delle crisi dell'impresa tra "privatizzazione" e tutela giudiziaria*, in *Fallimento*, 2005, p. 1453-1459.
- JORIO A., *Legislazione francese, raccomandazione della Commissione Europea, e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Fallimento*, 2015, p. 1070-1075.
- JORIO A., *Per una riforma della legge fallimentare: soluzioni normative ed esperienze negli USA, in Germania e in Francia*, in *Studi in onore di Giuseppe Ragusa Maggiore*, a cura di G. R. MAGGIORE, Padova, Cedam, 1997.
- JORIO A., *Su allerta e dintorni*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 261 ss.
- KAPLOW L., *General characteristic of rules*, *Encyclopedia of Law and Economics*, vol. V, 2000, p. 502 ss., il documento è consultabile su <http://encyclo.findlaw.com/9000book.pdf>.
- KEASY K. – WATSON R., *Non-financial information and the prediction of small company failure: a test of the Argenti hypothesis*, in *Journal of Business Finance & Accounting*, 1987, p. 335 ss.
- KEAY A. – ZHANG H., *Incomplete Contracts, Contingent Fiduciaries and a Director's Duty To Creditors*, in *32 MelbULawRw* 5, 2008, p. 141 ss.
- KEAY A., *A Theoretical Analysis of the Director's Duty to Consider Creditor Interests: The Progressive School's Approach*, in *4 J. Corp. L. Stud.*, 2004, p. 307-344.
- KEAY A., *Formulating a Framework for Directors' Duties to Creditors: An Entity Maximisation Approach*, in *Cambridge L. J.*, 2005, p. 614-646.
- KEAY A., *The Director's Duty to Take into Account the Interests of Company Creditors: When Is It Triggered?*, in *25 Melb. U. L. Rev.*, 2001, p. 315-339.
- KEAY A., *The Shifting of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency*, in *24 Int. Insolv. Rev.*, 2015, p. 140-164.
- KEAY A., *Wrongful Trading: Problems and Proposals*, in *N. Ir. Legal Q.*, 2014, p. 63-79.
- KUTUFÀ I., *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber Amicorum *Antonio Piras*, Giappichelli, Torino, 2010.

- LACCHINI M., *I principi di redazione del bilancio nello schema di legge delegata per il recepimento della IV direttiva CEE*, Giuffrè, Milano, 1989.
- LEOCATA M., *La perdita del capitale tra poste "cuscinetto" e poste "cenerentola"*, in *Contr. impr.*, 2011, p. 1576-1600.
- LEUZZI S., *Indicizzazione della crisi d'impresa e ruolo degli organi di controllo: note a margine del nuovo sistema*, 28 ottobre 2019, in www.ilcaso.it.
- LIBERTINI M., *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, p. 198 ss.
- LIBONATI B., *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA – G. B. PORTALE, vol. 3, Utet, Torino, 2007.
- LIN L., *Shift of Fiduciary Duty upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, in *46 Vand. L. Rev.*, 1993, p. 1485-1524.
- LO CASCIO G., *Crisi delle imprese, attualità normative e tramonto della tutela concorsuale*, in *Fallimento*, 2013, p. 5-20.
- LO CASCIO G., *Disciplina dell'impresa in crisi e tutela del ceto creditorio*, in *Fallimento*, 1996, p. 263-276.
- LO CASCIO G., *Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: considerazioni a prima lettura*, in *Fallimento*, 2019, p. 263-276.
- LO CASCIO G., *La nuova legge delega sulle procedure concorsuali tra diritto ed economia*, in *Fallimento*, 2017, p. 1253-1261.
- LO CASCIO G., *Le procedure di crisi delle imprese: una riforma internazionale ed interna senza fine*, in *Fallimento*, 2017, p. 501-512.
- LO CASCIO G., *Legge fallimentare attuale, legge delega di riforma e decreti attuativi in fieri*, in *Fallimento*, 2018, p. 525-534.
- LO CASCIO G., *Società in crisi: una disciplina normativa europea in fieri*, in *Società*, 2015, p. 1259-1269.
- LOLLI A., *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, Giuffrè, Milano, 2009.
- LOMBARDI G. – BELTRAMI P. D., *I criteri di selezione della procedura più adatta al risanamento di un'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2011, I, p. 713 ss.
- LUCIANO A. M., *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, p. 317 ss.
- LUCIANO A. M., *Concordato con piano differito (art. 161, comma 6°, l. fall.) e "dovere di pianificazione" nell'impresa societaria in crisi*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2015, I, p. 255 ss.
- LUCIANO A. M., *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Giuffrè, Milano, 2016.
- LUCIANO A. M., *La gestione della s.r.l. nella crisi pre-concorsuale*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 405 ss.
- LUCIANO A. M., *Le "procedure di allerta" previste dalla c.d. riforma Rordorf: un nuovo ruolo per amministratori e sindaci?*, 9 luglio 2018, in ilsocietario.it.
- LUTTER M. (ed), *Legal Capital in Europe*, De Gruyter, Berlin, 2006.

- MACEY J. R., *Fiduciary Duties as Residual Claims: Obligations to Nonshareholder Constituencies from a Theory of the Firm Perspective*, in 84 *Cornell L. Rev.*, 1999, p. 1266-1281.
- MACRÌ F., *L'abuso del diritto nel con concordato con riserva*, in *Fallimento*, 2014, p. 13-24.
- MANDRIOLI L., *Gli obblighi degli amministratori e gli organi sociali*, in AA.Vv., *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, Ipsoa, Milano, 2004.
- MARI M., *Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: i doveri dell'organo gestorio*, in *Riv. not.*, 2014, I, p. 487 ss.
- MAROBBIO M., *Le influenze degli ordinamenti concorsuali stranieri sulla riforma italiana del diritto delle imprese in crisi*, in AA.Vv., *Crisi dell'impresa e insolvenza*, Giuffrè, Milano, 2005.
- MASTROGIACOMO M., *Le misure protettive nella composizione assistita*, febbraio 2019, in www.osservatorio-oci.org.
- MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005.
- MAUGERI M., *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *Rivista ODC*, 2/2014.
- MAZZONI A., *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *La società per azioni oggi, Tradizione, attualità e prospettive*, a cura di P. BALZARINI - G. CARCANO - M. VENTORUZZO, Giuffrè, Milano, 2007.
- MAZZONI A., *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum Antonio Piras, Giappichelli, Torino, 2010.
- MAZZONI A., *Procedure concorsuali e standards internazionali: norme e principi di fonte Uncitral e Banca Mondiale*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 43 ss.
- MCCORMACK G. – KEAY A. - BROWN S. – DAHLGREEN J., *Study on a new approach to business failure and insolvency. Comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices*, University of Leeds, 2016. Il documento è consultabile sul sito https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/insolvency_study_2016_final_en.pdf.
- MEO G., *I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 286 ss.
- MERUZZI G., *Rilievi parasistematici sul fondamento e sui limiti di costituzionalità delle clausole generali nel diritto societario*, in *I diritti fondamentali fra concetti e tutele, Studi in onore di Maurizio Pedrazza Gorlero*, vol. 1, ESI Napoli, 2014, p. 473-498.
- MERUZZI G., *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, Cedam, Padova, 2012.
- MERUZZI G., *L'adeguatezza degli assetti*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016.
- MERUZZI G., *L'informativa endo-societaria nella società per azioni*, in *Contr. impr.*, 2010, p. 737-801.
- MINERVINI G., *Gli amministratori di società per azioni*, Multa Paucis, Milano, 1956.
- MIOLA M., *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M.

- CAMPOBASSO – V. CARIELLO – V. DI CATALDO – F. GUERRERA – A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014.
- MIOLA M., *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi, Tradizione, attualità e prospettive*, a cura di P. BALZARINI - G. CARCANO - M. VENTORUZZO, Giuffrè, Milano, 2007.
- MIOLA M., *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 237 ss.
- MIOLA M., *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, II, p. 1079 ss.
- MIOLA M., *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l.fall.*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, I, p. 172-206.
- MIOLA M., *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in AA. VV., *Scritti in onore di Umberto Belviso*, vol. II, Cacucci, Bari, 2010.
- MIOLA M., sub art. 182-sexies, in *Il Concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, a cura di A. NIGRO - M. SANDULLI - V. SANTORO, Giappichelli, Torino, 2014.
- MOLLO G., *Il sistema di gestione informata nella s.p.a. e la responsabilità degli amministratori deleganti*, Giappichelli, Torino, 2013.
- MONTAGNANI C., *Crisi dell'impresa e impossibilità dell'oggetto sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, p. 245 ss.
- MONTAGNANI C., *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 754 ss.
- MONTAGNANI C., *Disfunzione degli organi collegiali e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale*, Giuffrè, Milano, 1993.
- MONTAGNANI C., *Disfunzioni dell'organo deliberativo e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1989, I, p. 669 ss.
- MONTALENTI P. – RIGANTI F., *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2017, II, p. 775 ss.
- MONTALENTI P., *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 42 ss.;
- MONTALENTI P., Art. 2381, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. COTTINO - G. BONFANTE - O. CAGNASSO - P. MONTALENTI, Zanichelli, Torino 2004.
- MONTALENTI P., *Controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, I, p. 535 ss.
- MONTALENTI P., *Corporate governance e "sistema dei controlli"*, in *Corporate governance e "sistema dei controlli" nelle s.p.a.*, a cura di U. TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2013.
- MONTALENTI P., *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 62 ss.
- MONTALENTI P., *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta dalla "Proposta Rordorf" al Codice della crisi*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019.
- MONTALENTI P., *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta nella riforma Rordorf*, in *Nuovo dir. soc.*, 6/2018, p. 951 ss.

- MONTALENTI P., *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA - G. B. PORTALE, vol. 2, Utet, Milano, 2007.
- MONTALENTI P., *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2014.
- MONTALENTI P., *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, a cura di M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016.
- MONTALENTI P., *Il diritto commerciale all'epoca della crisi*, disponibile su www.rivistaodc.eu. Relazione introduttiva tenuta in occasione del V Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", su "L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi" (Roma 21-22 febbraio 2014), disponibile su www.rivistaodc.eu.
- MONTALENTI P., *Il sistema dei controlli interni: profili critici e prospettive*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, p. 935 ss.
- MONTALENTI P., *Intervento*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Atti del convegno (Torino 8-9 aprile 2011), a cura di A. JORIO, Giuffrè, Milano, 2012.
- MONTALENTI P., *Investitori istituzionali e gruppi di società: i flussi informativi*, in *Informazione societaria e corporate governance nella società quotata*, a cura di U. TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2018.
- MONTALENTI P., *L'amministrazione sociale dal testo unico alla riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 422 ss.
- MONTALENTI P., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, p. 820-829.
- MONTALENTI P., *La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 435 ss.
- MONTALENTI P., *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, vol. IV, t. 2, Cedam, Padova, 2004.
- MONTALENTI P., *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Giuffrè, Milano, 2011.
- MONTALENTI P., *Socio di controllo, investitori istituzionali, gruppi di società: i flussi informativi*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, p. 13 ss.
- MONTELLA G., *Ristrutturazione preventiva e doveri dei dirigenti nella proposta di direttiva del 22 novembre 2016*, in *Fallimento*, 2017, p. 1116-1122.
- MOZZARELLI M., *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum Antonio Piras, Giappichelli, Torino, 2010.
- MOZZARELLI M., *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, Giappichelli, Torino, 2007.
- MUNARI A., *Crisi di impresa ad autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Giuffrè, Milano, 2012.

- MUNARI A., *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Giappichelli, Torino, 2014.
- NAZZICONE L. – PROVIDENTI S., *Società per azioni. Amministrazione e controlli (artt. 2380-2409 noviesdecies c.c.)*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di G. LO CASCIO, Giuffrè, Milano, 2006.
- NAZZICONE L. – PROVIDENTI S., sub art. 2392 c.c., in *Società per azioni, Amministrazione e controlli*, a cura di G. LO CASCIO, Giuffrè, Milano, 2010.
- NAZZICONE L., *Commento sub art. 2392 c.c.*, in *La riforma del diritto societario*, a cura G. LO CASCIO, Giuffrè, Milano, 2003.
- NICCOLINI G., *Gestione dell'impresa nella società in liquidazione: prime riflessioni sulla riforma*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di G. SCAGNAMIGLIO, Giuffrè, Milano, 2003.
- NICCOLINI G., *La disciplina dello scioglimento, della liquidazione e dell'estinzione delle società di capitali*, in *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, a cura di S. AMBROSINI, Giappichelli, Torino, 2003.
- NICCOLINI G., *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G. E. COLOMBO – G. B. PORTALE, vol. 7 ***, Utet, Torino, 1997.
- NICCOLINI G., sub art. 2485, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI - A. STAGNO D'ALCONTRES, vol. III, Jovene, Napoli, 2004.
- NICCOLINI G., sub art. 2486, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI - A. STAGNO D'ALCONTRES, vol. III, Jovene, Napoli, 2004.
- NIEDDU ARRICA F., *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Giappichelli, Torino, 2017.
- NIEDDU ARRICA F., *La rilevanza dell'equilibrio finanziario nelle opposizioni dei creditori alle riduzioni del capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 1358 ss.
- NIGRO A. – VATTERMOLI D., *Disciplina delle crisi nell'impresa societaria, doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana*, 1 novembre 2018, in www.il caso.it.
- NIGRO A., *"Principio" di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 457 ss.
- NIGRO A., *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 1207 ss.
- NIGRO A., *La "riforma organica" delle procedure concorsuali e le società*, in *Dir. fall.*, 2006, I, p. 781 ss.
- NIGRO A., *La responsabilità degli amministratori nel fallimento delle società*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, p. 758 ss.
- NIGRO A., *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, p. 369 ss.
- NOBILI R. – SPOLIDORO M. S., *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G. E. COLOMBO – G. B. PORTALE, vol. VI, t. II, Utet, Torino, 1993.
- NOTARI M., *Note a margine dei primi dati statistici sugli effetti della riforma delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 385 ss.
- OLIVIERI G., *Capitale e patrimonio nella riforma delle società*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, vol. III, tomo II, Giuffrè, Milano, 2005.
- OLIVIERI G., *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 152 ss.

- ONIDA P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1965.
- OPPO G., *Diritto dell'impresa*, in *Scritti Giuridici*, vol. I, Cedam, Padova, 1992.
- PACIELLO A., *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, p. 2 ss.
- PACIELLO A., *Riflessioni a proposito della continuità aziendale*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, p. 283 ss.
- PACIELLO A., *Scioglimento della società per azioni e revoca della liquidazione*, Napoli, ESI, 1999.
- PACIELLO A., sub art. 2484, in *La riforma delle società. Commentario*, a cura di M. SANDULLI – V. SANTORO, vol. 3, Giappichelli, Torino, 2003.
- PACIELLO A., sub art. 2486, in *La riforma delle società. Commentario*, a cura di M. SANDULLI – V. SANTORO, vol. 3, Giappichelli, Torino, 2003.
- PACIELLO A., sub art. 2485, in *La riforma delle società. Commentario*, a cura di M. SANDULLI – V. SANTORO, vol. 3, Giappichelli, Torino, 2003.
- PACILEO F., *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Giuffrè, Milano, 2017.
- PAGLIERINI M. – SCIASCIA G., *Prevenzione e gestione armonizzate delle crisi bancarie nell'Unione Europea – uno sguardo d'insieme*, in *Società*, 2015, p. 986-995.
- PALETTA A., *Tempestiva emersione dello stato di crisi e qualità dei piani di concordato: prime evidenze empiriche*, in *Fallimento*, 2013, p. 1037-1050.
- PANIZZA A., *Il piano industriale come strumento di prevenzione e gestione della crisi*, in *Controllo di gestione*, 2019, p. 12-20.
- PANZANI L., *I nuovi poteri autorizzatori del Tribunale e il sindacato di fattibilità del concordato*, in *Società*, 2013, p. 565-579.
- PANZANI L., *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e second chance*, in *Fallimento*, 2017, p. 129-141.
- PASQUARIELLO C., sub art. 2484, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, vol. III, Cedam, Padova, 2005.
- PASQUARIELLO C., sub art. 2485, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, vol. III, Cedam, Padova, 2005.
- PASQUARIELLO F., *Italian Bankruptcy Code Moving Towards a Reform Era*, in *Dir. fall.*, 2016, I, p. 347 ss.
- PASQUARIELLO F., *Strumenti di prevenzione della crisi d'impresa*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 572 ss.
- PATTI A., *Crisi d'impresa e responsabilità degli amministratori di società*, in *Fallimento*, 2018, p. 129-137.
- PENTA A., *Il nuovo concordato in bianco: istigazione ad usi strumentali e dilatori*, in *Fallimento*, 2014, p. 99-108.
- PENTA A., *La quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità: le operazioni compiute dopo il verificarsi di una causa di scioglimento*, in *Dir. fall.*, 2006, I, p. 670 ss.
- PERRINO M., *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019.
- PERUZZO G. G., *La Business Judgment Rule: spunti per un confronto tra l'esperienza statunitense e l'esperienza italiana*, disponibile su www.orizzontideldirittocommerciale.it.

- PISCITELLO P., *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità del giudice e business judgement rule*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 1167 ss.
- POLI S., *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, in *Contr. impr.*, 2012, p. 1320-1367.
- POLICARO G. A., *“Sistemi di allerta interna”: il quaderno n. 71 della Commissione Controllo Societario dell’ODCEC di Milano*, in *Nuovo dir. soc.*, 9/2017, p. 1069 ss.
- POLICARO G. A., *La crisi d’impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge di riforma fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 1038 ss.
- PORTALE G. B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 3 ss., nonché in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G. E. COLOMBO – G. B. PORTALE, Utet, Torino, 2004, vol. I, t. II, Capitale Euro e azioni.
- PORTALE G. B., *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con “capitale destinato”(Capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 1237 ss.
- POSNER R. A., *Economic Analysis of Law*, 9th edn, Wolters Kluwer Law & Business, New York, 2014.
- POTOTSCHING P., *Responsabilità degli amministratori e questioni ricorrenti alle prime luci del Codice della crisi d’impresa*, in *Società*, 2019, p. 754-766.
- PRENTICE D. D., *Creditors’s interests and Directors’s Duties*, in *10 Oxford Jour. Legal Studies*, 1990, p. 265-277.
- PRESTI G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2006, I, p. 16 ss.
- QUAGLI A., *Il concetto di crisi d’impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, 2 febbraio 2016, in www.il caso.it.
- QUAGLI A., *La definizione del concetto di crisi aziendale e la sua rilevanza giuridica*, in *Amministrazione & finanza*, 2014, p. 34-37.
- RABITTI M., *Responsabilità da deficit organizzativo*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016.
- RACUGNO G., *Crisi d’impresa di società a partecipazione pubblica*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 1144 ss.
- RACUGNO G., *Il rendiconto finanziario secondo le nuove norme sul bilancio d’esercizio, con una postilla sui flussi finanziari dei derivati*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 270 ss.
- RACUGNO G., *L’ordinamento contabile*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da V. BUONOCORE, sez. I, t. 5, Giappichelli, Torino, 2002.
- RACUGNO G., *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 208 ss.
- RAFFAELE F., *C’è ancora spazio per la c.d. deepening insolvency*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 668 ss.
- RAFFAELE F., *La responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori nelle società di capitali statunitensi*, in *Dir. fall.*, 2011, I, 191 ss.
- RANALLI R., *Gli indicatori di allerta nel testo del disegno di legge delega della riforma fallimentare approvato dalla camera; esame critico; rischi per il sistema della imprese*, 14 febbraio 2017, in www.il caso.it.

- RANALLI R., *I piani d'impresa nel governo societario e nella composizione della crisi tra il regime attuale e la riforma*, in *Fallimento*, 2018, p. 1051-1062.
- RANALLI R., *Il Codice della crisi e gli "indicatori significativi": la pericolosa conseguenza di un equivoco al quale occorre porre rimedio*, 12 novembre 2018, in www.ilcaso.it.
- RANALLI R., *La fattibilità del piano: luci, ombre e prospettive*, in *Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo*, Atti Convegno Courmayeur 23-24 settembre 2016, a cura di P. MONTALENTI, Giuffrè, Milano, 2018.
- RANALLI R., *La riforma della crisi d'impresa. Dalla preallerta sino all'istanza al tribunale passando attraverso le procedure di composizione assistita. I presidi organizzativi e le regole di governo previste dalla riforma*, gennaio 2018, disponibile su www.osservatorio-oci.org;
- RANALLI R., *La scelta dello strumento di risanamento della crisi*, in *Fallimento*, 2012, p. 501-510.
- RANALLI R., *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi: insidie ed opportunità*, 31 ottobre 2017, in www.ilfallimentarista.it.
- RANALLI R., *Una nota (parzialmente) critica al primato del piano d'impresa nell'ambito degli adeguati assetti*, 5 agosto 2019, in www.ilfallimentarista.it.
- RAO R. K. S. - SOKOLOW D. S. – WHITE D., *Fiduciary Duty a la Lyonnais: An Economic Perspective on Corporate Governance in a Financially-Distressed Firm*, in 22 *J. Corp. L.*, 1996, p. 77 ss.
- REGOLI D., *Poteri di informazione e controllo degli amministratori non esecutivi*, in *Società, banche e crisi di impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO - V. CARIELLO – V. DI CATALDO – F. GUERRERA – A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 2, Utet, Torino, 2014.
- RICKFORD J., *Reforming Capital. Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*, in *EBLR*, 2004, p. 919 ss.
- RIMATO A., *Profili di responsabilità nei sistemi di allerta*, marzo 2018, reperibile su www.osservatorio-oci.org.
- RIOLFO G., *Assetti e modelli organizzativi della società per azioni: i flussi informativi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016.
- RIOLFO G., *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e le modifiche al codice civile: il diritto societario tra "rivisitazione" e "restaurazione"*, in *Contr. impr.*, 2019, p. 399-422.
- RIPARBELLI A., *Il contributo della ragioneria nell'analisi dei dissesti aziendali*, Vallecchi, Firenze, 1950.
- RIVA P. – DANOVÌ A. – COMOLI M. – GARELLI A., *Corporate Governance in Downturn Times: Detection and Alert – The New Italian Insolvency and Crisis Code*, in *Crisis Management, InTechOpen*, 2018, p. 157 ss.
- RIVOLTA C. M., *Brevi riflessioni sulla disciplina degli aspetti finanziari nel diritto dell'impresa e delle società*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Giuffrè, Milano, 2011.
- ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 216 ss.
- ROCCO DI TORREPADULA N., *Le prospettive di riforma della legge fallimentare ed i profili generali del progetto di legge delega*, in *Dir. fall.*, 2004, I, p. 120 ss.

- ROCCO DI TORREPADULA N., *Profili di responsabilità degli amministratori di società per azioni durante la crisi*, in *La governance nelle società di capitali. A dieci anni dalla riforma*, a cura di M. VIETTI, Egea, Milano, 2013, p. 71 ss.
- RONDINONE N., *Il mito della conservazione dell'impresa in crisi e le ragioni della "commercialità"*, Giuffrè, Milano, 2012.
- RONDINONE N., *La responsabilità per l'incauta gestione dell'impresa in crisi tra vecchio e nuovo diritto societario*, in *Fallimento*, 2005, p. 50-60.
- RORDORF R., *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, in *Società*, 2013, p. 669-675.
- RORDORF R., *La continuità aziendale tra disciplina di bilancio e diritto della crisi*, in *Società*, 2014, p. 917-920.
- RORDORF R., *La responsabilità civile degli amministratori di s.p.a. sotto la lente della giurisprudenza*, in *Società*, 2008, p. 1193-1201.
- RORDORF R., *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. per le operazioni successive alla perdita del capitale*, in *Società*, 2009, p. 277-284.
- RORDORF R., *Le linee della riforma*, in *Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo*, a cura di P. MONTALENTI, Giuffrè, Milano, 2018.
- ROSA A., *Responsabilità limitata e partecipazione sociale nella nuova s.p.a.*, Giuffrè, Milano, 2016.
- ROSAPEPE R., *La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 896.
- ROSSI A., *Dalla crisi tipica ex CCI alla resilienza della twilight zone*, in *Fallimento*, 2019, p. 291-297.
- ROSSI A., *Il valore dell'organizzazione nell'esercizio provvisorio dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 2013.
- ROSSI A., *Il valore dell'organizzazione nell'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I, p. 603 ss.
- ROSSI A., *La gestione dell'impresa nella crisi "atipica"*, 14 ottobre 2015, in www.ilcaso.it.
- ROSSI A., *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2015, p. 253-269.
- ROSSI A., sub art. 2486, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, vol. III, Cedam, Padova, 2005.
- ROSSI R., *Crisi, insolvenza e ristrutturazione dell'impresa nella nuova legge fallimentare*, in *Riv. dir. impr.*, 2007, p. 133 ss.
- ROVELLI L., *La crisi dell'impresa fra tutela del credito e interessi generali*, in *Crisi dell'impresa e salvaguardia dell'azienda*, a cura di G. SCHIANO DI PEPE, Cedam, Padova, 1995.
- RUBEN N., *Duty to Creditors in Insolvency and the Zone of the Insolvency: Delaware and the Alternatives*, in 7 *N.Y.U. J.L. & Bus.*, 2010, p. 333 ss.
- RUSSO R., *Collegio sindacale e prevenzione della crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 119 ss.
- SACCHI R., *Amministrazione e controllo nell'impresa azionaria dopo la riforma del 2003*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, vol. I, Giuffrè, Milano, 2015.
- SACCHI R., *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili*

- internazionali*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Atti del Convegno Internazionale di Studi (Venezia, 10-11 novembre 2006), a cura di P. BALZARINI – G. CARCANO – M. VENTORUZZO, t. II, Giuffrè, Milano, 2007.
- SACCHI R., *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2014, nonché in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 304 ss.
- SACCHI R., *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leg. Civ. comm.*, 2018, p. 1280-1306.
- SACCHI R., *Tutela dei creditori nella s.p.a.: l'alternativa fra la conservazione di una rule che non è più tale e l'introduzione di uno standard che esiste già*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, Giuffrè, Milano, 2015.
- SALAFIA V., *Amministratori senza deleghe fra vecchio e nuovo diritto societario*, in *Società*, 2006, p. 290-294.
- SALAFIA V., *Gli organi delegati nell'amministrazione della s.p.a.*, in *Società*, 2004, p. 1325-1330.
- SALAFIA V., *La delega di attribuzioni amministrative a componenti del consiglio di amministrazione o a un comitato esecutivo composto da alcuni di essi*, in *Società*, 2017, p. 937-938.
- SALAFIA V., *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, in *Società*, 2003, p. 377 ss.
- SALANITRO N., *Società di capitali e registro delle imprese*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 678 ss.
- SALLORENZO V., *Profili di responsabilità degli amministratori delle società di capitali nella gestione della crisi d'impresa*, 2 aprile 2015, in www.ilcaso.it.
- SALLORENZO V., *Responsabilità degli organi gestori nell'approssimarsi dell'insolvenza: nuovi "sistemi di allerta" e disciplina vigente*, 1 giugno 2016, in www.ilfallimentarista.it.
- SANDRELLI G., *Orientamenti della giurisprudenza del Delaware in tema di doveri degli amministratori verso i creditori di società insolvente*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 1445 ss.
- SANDULLI M., *I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2009, p. 1100-1109.
- SANDULLI M., *Il tempo è denaro (anche nelle procedure concorsuali)*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO - V. CARIELLO – V. DI CATALDO – F. GUERRERA – A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014.
- SANDULLI M., sub. art. 160, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO – M. SANDULLI, vol. II, Torino, 2006.
- SANTONI G., *I sistemi di allerta e prevenzione e le procedure anticipatorie della crisi nel progetto di riforma della legge fallimentare*, in *Dir fall.*, 2004, I, p. 733 ss.
- SANTORO V., *Tendenze conservative delle imprese nel diritto europeo e italiano della crisi. I costi organizzativi*, in *Nuovo dir. soc.*, 4/2018, p. 711 ss.
- SANZO S., *La responsabilità nella (e per la) crisi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, a cura di M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016.
- SASSO C., *Principio di continuità e irregolarità nei bilanci di esercizio e consolidati*, in *Giur. comm.*, 2000, I, p. 690 ss.

- SCIARELLI S., *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova, 1995.
- SEMEGHINI D., *Il dibattito statunitense sulla business judgment rule*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, p. 206 ss.
- SERAFINI S., *I doveri degli amministratori*, in *L'attività gestoria nelle società di capitali: profili di diritto societario italiano e spagnolo a confronto*, a cura di A. SARCINA – J. A. GARCIA CRUCES, Cacucci, Bari, 2010.
- SERAFINI S., *Responsabilità degli amministratori non operativi: dal dovere di vigilanza al dovere di informarsi solo in presenza di segnali di allarme*, in *Società*, 2017, p. 222-231.
- SFAMENI P., *Perdita del capitale sociale e bilancio straordinario. Funzione informativa e organizzativa*, Egea, Milano, 2004.
- SOTTORIVA C., *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*, Giuffrè, Milano, 2012.
- SPINDLER G., *Trading in the Vicinity of Insolvency*, in *7 EBOR*, 2006, p. 339 ss.
- SPIOTTA M., *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Giuffrè, Milano, 2017.
- SPIOTTA M., *Legittimazione dei liquidatori a presentare ricorso per la dichiarazione di fallimento delle società*, in *Giur. it.*, 2019, p. 869-873.
- SPIOTTA M., *Una nuova ratio decidendi: il going concern*, in *Giur. it.*, p. 401 ss.
- SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, Giuffrè, Milano, 2000.
- SPOLIDORO M. S., *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 253 ss.
- SPOLIDORO M. S., *Poteri di controllo individuale degli amministratori "non delegati" nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2013, II, p. 1077 ss.
- SPOLIDORO M. S., *Procedure d'allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 171 ss.
- STANGHELLINI L., *Director's Duties and the Optimal Timing of Insolvency. A Reassessment of the 'Recapitalize or Liquidate' Rule*, in *Il diritto delle società oggi, Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. BENAZZO - M. CERA - S. PATRIARCA, Utet, Torino, 2011.
- STANGHELLINI L., *Il concordato con continuità aziendale*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO - V. CARIELLO – V. DI CATALDO – F. GUERRERA – A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Utet, Torino, 2014.
- STANGHELLINI L., *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, in *Ricerche Giuridiche*, n. 2/2015, p. 315 ss.
- STANGHELLINI L., *La nuova revocatoria fallimentare nel sistema di protezione dei diritti dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I, p. 69 ss.
- STANGHELLINI L., *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, p. 873-879.
- STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Il Mulino, Bologna, 2007.
- STANGHELLINI L., *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1041 ss.
- STASI E., *I piani di risanamento e di ristrutturazione nella legge fallimentare*, in *Fallimento*, 2006, p. 861-867.

- STELLA RICHTER M. jr., *I “controlli” nelle società a partecipazione pubblica*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 1367 ss.
- STELLA RICHTER M. jr., *In principio sono sempre le funzioni*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 20 ss.
- STRAMPELLI G., *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 605 ss.
- STRAMPELLI G., *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L’effetto degli IAS/IFRS*, Giappichelli, Torino, 2009.
- STRAMPELLI G., *Il sistema dei controlli interni e l’organismo di vigilanza*, in *I controlli nelle società pubbliche*, a diretto da F. AULETTA, Zanichelli, Bologna, 2017.
- STRAMPELLI G., *Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 243 ss.
- STRAMPELLI G., *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, Egea, Milano, 2013.
- STRAMPELLI G., *Verso una disciplina europea dei doveri degli amministratori nella società in crisi?*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019.
- TALLIA F., *Il dovere di diligenza e la business judgment rule*, in *Nuovo dir. soc.*, 4/2013, p. 14 ss.
- TERRANOVA G., *Insolvenza, stato di crisi, sovraindebitamento*, Giappichelli, Torino, 2013.
- TINA A., *L’esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Giuffrè, Milano, 2008.
- TOFFOLETTO A., *Amministrazione e controlli*, in AA. VV., *Diritto delle società di capitali. Manuale breve*, Giuffrè, Milano, 2006.
- TOMBARI U. – LUCIANO A. M., *La responsabilità degli amministratori non esecutivi di s.p.a. nella giurisprudenza recente*, 5 settembre 2017, in *ilsocietario.it*.
- TOMBARI U., *Corporate governance e “sistema dei controlli” nella s.p.a.*, Giappichelli, Torino, 2013.
- TOMBARI U., *Crisi di impresa e doveri di “corretta gestione societaria e imprenditoriale” della società capogruppo. Prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, p. 631 ss.
- TOMBARI U., *I finanziamenti dei soci e i finanziamenti infragruppo dopo il decreto sviluppo: prevedibilità o postergazione? Prime considerazioni sul diritto societario della crisi*, 20 dicembre 2012, in *www.ilfallimentarista.it*.
- TOMBARI U., *L’organo amministrativo di S.p.a. tra “interessi dei soci” ed “altri interessi*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 20 ss.
- TOMBARI U., *Principi e problemi di “diritto societario della crisi”*, in *Diritto societario e crisi d’impresa*, Giappichelli, Torino, 2014, ma anche in *Riv. soc.*, 2013, p. 1138 ss.
- TRONCI L., *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1269 ss.
- VAIRA M., sub art. 2484, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. COTTINO - G. BONFANTE - O. CAGNASSO - P. MONTALENTI, vol. III, Zanichelli, Torino, 2004.
- VAIRA M., sub artt 2485- 2486, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. COTTINO - G. BONFANTE - O. CAGNASSO - P. MONTALENTI, vol. III, Zanichelli, Torino, 2004.
- VAN ZWIETEN K., *Director Liability in Insolvency and Its Vicinity*, in *38 Oxford J. Legal Stud.*, 2018, p. 382-409.

- VASSALLI F., *L'art. 2392 novellato e la valutazione della diligenza degli amministratori*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di G. SCOGNAMIGLIO, Giuffrè, Milano, 2003.
- VASSALLI F., *La prevenzione della crisi d'impresa: bilancio attuale della legislazione italiana, proposta de jure condendo. Primi appunti*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, II, p. 283 ss.
- VASSALLI F., sub art. 2392, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI – A. STAGNO D'ALCONTRES, Jovene, Napoli, 2004.
- VENUTI M., *I principi ispiratori della nuova disciplina dei bilanci societari*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 188 ss.
- VERNA G., *Strumenti per il nuovo assetto organizzativo delle società*, in *Società*, 2019, p. 929-935.
- VICARI A., *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 128 ss.
- VICARI A., *I doveri degli amministratori in caso di insolvenza della società nel diritto statunitense*, in *Riv. soc.*, 1999, p. 1244 ss.
- VITALI M. L., *Riflessioni in tema di responsabilità degli amministratori senza deleghe*, in *Riv. dir. soc.*, 2016, p. 409-455.
- VITTONI L., *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 919 ss.
- WEIGMANN R., *La liquidazione della società davanti al giudice del lavoro*, Giuffrè, Milano, 1985.
- WEIGMANN R., *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Giappichelli, Torino, 1974.
- ZAMPERETTI G. M., *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2005.
- ZAMPERETTI G. M., *La prova del danno da gestione non conservativa nella società disciolta per perdita del capitale*, in *Fallimento*, 2009, p. 569-573.
- ZANARDO A., *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nella società per azioni*, Cedam, Milano, 2010.
- ZANARDO A., *Fiduciary Duties of Directors of Insolvent Corporations: A Comparative Perspective*, in *93 Chi.-Kent L. Rev.*, 2018, p. 867-894.
- ZANARDO A., *La ripartizione delle competenze in materia di assetti organizzativi in seno al consiglio di amministrazione*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, opera diretta da M. IRRERA, Zanichelli, Torino, 2016.
- ZANARDO A., *Le azioni di responsabilità nel concordato preventivo*, Giappichelli, Torino, 2018.
- ZAPPA G., *Il reddito d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1950.
- ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1956.
- ZOPPINI A., *Emergenza della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency)*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, Giappichelli, Torino, 2014.
- ZORZI A., *Piani di risanamento e accordi di ristrutturazione nel codice della crisi*, in *Fallimento*, 2019, p. 993-1005.

