

## DALLA CRISI TIPICA EX CCI ALLE PERSISTENTI ALTERAZIONI DELLE REGOLE DI AZIONE DEGLI ORGANI SOCIALI NELLE SITUAZIONI DI CRISI ATIPICA<sup>1</sup>

di ANTONIO ROSSI

SOMMARIO: 1. I doveri degli organi sociali in prossimità della crisi nel CCI: il tramonto della *twilight zone*? - 2. La dubbia utilità della definizione di “crisi” offerta dall’art. 2.1.a del CCI - 3. Segue: la sua probabile dannosità - 4. La doverosa anticipazione degli obblighi di segnalazione “interna” - 5. Un paio di assunzioni, tra obiettivi degli amministratori e principio di ragionevolezza degli atti di gestione - 6. La crisi dell’impresa e l’alterazione del profilo di rischio *ragionevolmente* accettabile - 7. La massimizzazione del (valore del) patrimonio sociale in un contesto di crisi

### 1) I doveri degli organi sociali in prossimità della crisi nel CCI: il tramonto della *twilight zone*?

Specie da quando la crisi dell’impresa si è imposta drammaticamente agli onori delle cronache, peraltro in singolare corrispondenza con un primo tentativo di profonda revisione dell’ordinamento concorsuale (<sup>2</sup>), la migliore dottrina giuscommerciale si è confrontata con il tema della possibile alterazione dei processi decisionali dell’impresa e dei doveri degli organi sociali

---

<sup>1</sup> Il lavoro ripercorre gli interventi dell’A. nel corso dei convegni di Padova del 09.11.2018 (Padovagorà) e di Milano del 03.12.2018 (40 anni della rivista Il Fallimento) e costituisce un poco meditato tentativo di fissare le idee in vista di un possibile approfondimento, ciò che contribuisce a spiegare le assunzioni lasciate sullo sfondo e lo scarno apparato di note bibliografiche.

<sup>2</sup> A cura, inizialmente, del D.L. n. 35/2005, poi convertito in L.n. 80/2005, del D. Lgs. n. 5/2006 e del D. Lgs. n. 169/2007.

in un momento della vita delle società<sup>(3)</sup>, efficacemente individuato come *twilight zone*<sup>(4)</sup>, che si pone a monte della manifestazione di un vero e proprio stato d'insolvenza. Senza qui voler approfondire le numerose sfumature con le quali è stato affrontato l'argomento<sup>(5)</sup>, sembra di poter individuare un comune denominatore dei diversi orientamenti nella constatazione che, da un certo momento dell'aggravamento di una situazione di difficoltà dell'impresa (di norma individuato nella perdita di continuità aziendale), gli amministratori della società siano tenuti ad una serie di doveri il cui adempimento dovrebbe innanzitutto intercettare gli interessi dei creditori, prima (o in luogo) di quelli dei soci.

L'interesse per l'argomento si spiega probabilmente perché l'(attuale) ordinamento, quanto meno nella comune disciplina privatistica dell'impresa<sup>(6)</sup>, si muove tra una nozione tipica di

---

<sup>3</sup> L'indagine riguarderà essenzialmente la disciplina delle società di capitali, pur se le conclusioni cui perviene hanno probabilmente una valenza transtipica.

<sup>4</sup> Cfr. P. Montalenti, *La gestione dell'impresa di fonte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, p. 820 ss.

<sup>5</sup> Senz'alcuna pretesa di esaustività, cfr. L. Stanghellini, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 40 ss.; G. Fauceglia, *L'anticipazione della crisi d'impresa: profili di diritto comparato e prospettive future*, in *Fallimento*, 2009, p. 14 ss.; A. Mazzoni, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 813 ss.; P. Montalenti, *op. ult. cit.*; M. Miola, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, p. 609 ss.; A. Vicari, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi d'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 ss.; V. Calandra Buonaura, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa: liber amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, vol. 3, p. 2593 ss.; A. Zoppini, *Emergenza della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency)*, in *www.juscivile.it*, 2014, 2, p. 54 ss.; F. Brizzi, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015; N. Abriani, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, in *Riv. dir. impr.*, 2016, p. 233 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.; A.M. Luciano, *La gestione della S.p.A. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, 2016; F. Pacileo, *Doveri informativi e libertà di impresa nella gestione di una S.p.A. in "fase crepuscolare"*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, p. 69 ss.; M. Spiotta, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017; R. Sacchi, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, p. 1284 ss.

<sup>6</sup> E quindi con l'eccezione, in particolare, della sempre più articolata disciplina delle crisi nel settore bancario.

insolvenza ex art. 5 l. fall. ed una (per ora) indefinita nozione di “crisi” ex art. 160 l. fall., utile soltanto ad impedire che un imprenditore *in bonis* acceda alla procedura di concordato preventivo o al rimedio dell'accordo di ristrutturazione dei debiti <sup>(7)</sup>. Al netto dell'art. 217 l. fall., da cui suole derivarsi il dovere degli amministratori di richiedere il fallimento della società amministrata ovvero – per chi lo ritiene – di accedere ad un alternativo strumento concorsuale di regolazione del dissesto, è forte l'esigenza di tracciare le regole di azione degli organi sociali anche in una situazione di crisi che non sia già degenerata in stato d'insolvenza, specie per adeguare in via interpretativa l'ordinamento alla necessità di indirizzare il loro operato sulla strada di un tempestivo governo dello stato di crisi, in un momento in cui ancora la soluzione liquidatoria non costituisca l'unica modalità possibile ed efficiente di gestione del patrimonio responsabile.

È pur vero che il codice civile, ponendo una disciplina tipica delle perdite qualificate del capitale sociale (artt. 2446, 2447, 2482-*bis*, 2482-*ter* c.c.), prevede obblighi che discendono da una situazione di crisi “patrimoniale” dell'impresa anche diversa dall'insolvenza, ma la fattispecie astratta della perdita superiore al terzo del capitale sociale costituisce un'occasione, nella dinamica della crisi d'impresa, che si può collocare del tutto al di fuori del suo contesto (qualora alla perdita non si accompagni alcuno stato di crisi) ovvero in un momento in cui la perdita del capitale (specie se integrale) precede immediatamente l'emersione dello stato d'insolvenza, così negando alla disciplina codicistica alcuna capacità di reazione effettiva e tempestiva alla crisi dell'impresa.

Si può altresì osservare che le norme sul capitale sociale affidano alla sola assemblea dei soci una scelta brutale (ricapitalizza o liquida) che attiene al solo piano patrimoniale e finanziario della società, ma – al di fuori dell'applicazione dell'art. 2486 c.c., in caso di intervenuto scioglimento ex art. 2484 n. 4 c.c. - , se si esclude il dovere di tempestiva convocazione dell'assemblea dei soci, non cambiano in alcun modo le regole di gestione dell'impresa sociale e, più in generale, i doveri degli amministratori.

---

<sup>7</sup> Non sembra che la nozione di “dissesto” di cui all'art. 217 c. 1° n. 4 l. fall. introduca un'ulteriore tipizzazione dello stato di crisi.

In questo contesto normativo, fermenta per forza di cose il dubbio che, specie considerato che l'emersione della crisi raramente è istantanea e più frequentemente è la conseguenza di un'involuzione dell'organizzazione e della programmazione dell'attività d'impresa che si sfilaccia nel tempo, qualcosa debba cambiare al livello delle regole di azione degli organi sociali, se del caso rimodulate dallo *standard* dei principi di corretta amministrazione (arg. ex art. 2403 c.c.), anche prima della maturazione dell'insolvenza vera e propria o dello scioglimento della società.

Ma se questa è la sommaria ragione dell'interesse della dottrina per il tema del crepuscolo dell'impresa, occorre chiedersi se l'assetto normativo che dovrebbe seguire all'introduzione del Codice della Crisi e dell'Insolvenza ("CCI") sia in grado di fornire al problema una definitiva risposta di diritto positivo, con il classico tratto di penna capace di mandare al macero pagine di intelligenti ed appassionati interventi dottrinali.

## **2) La dubbia utilità della definizione di "crisi" offerta dall'art. 2.1.a del CCI**

In effetti, il dubbio che ormai il legislatore abbia risolto positivamente il problema dell'alterazione dei doveri degli organi sociali in una situazione di crisi dell'impresa, che ancora non sia insolvenza, può nascere innanzitutto dal fatto che uno dei principi generali enunciati dalla legge delega n. 155/2017 consiste nella necessità di definire lo "stato di crisi" come "probabilità di futura insolvenza" (art. 2.1.c L.n. 155/2017) e il testo del CCI licenziato dal Consiglio dei Ministri dell'8 novembre scorso esordisce la lista di "definizioni" contenuta nell'art. 2 proprio con quella di "crisi", intesa come "stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate".

Se a questo si aggiunge che l'art. 14.1 del CCI pone a carico degli organi di controllo societari e dei soggetti incaricati della revisione legale dei conti (tra gli altri) l'obbligo di "segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza

di fondati indizi della crisi”, innestando un serrato confronto interorganico che potrebbe sfociare nell’apertura di una procedura di allerta (cfr. artt. 14.2 e 14.3 CCI), si potrebbe essere tentati di concludere che nel combinato disposto di art. 2.1.a e art. 14 del CCI si chiuda il dibattito sulla disciplina del tramonto dell’impresa, con una tipizzazione degli obblighi degli organi sociali, alterati da una situazione di “sola” crisi, capace di fornire una soluzione normativa al problema <sup>(8)</sup>.

Non sembra, tuttavia, che ci siano buone ragioni per adagiarsi sulla rassicurante trama normativa che lo schema di CCI lascia intravedere e ciò, innanzitutto, per le peculiarità stesse della nozione di crisi che dovrebbe essere tipizzata dall’art. 2.1.a del CCI.

Ebbene, una prima caratteristica della crisi tipica del CCI è la sua prossimità ad uno stato di vera e propria insolvenza. Vero è che l’art. 2.1.c della L.n. 155/2017 e l’art. 2.1.a del CCI riconducono la nozione ad una “probabilità di insolvenza” e che, verosimilmente, con questa espressione s’intende evocare una reversibilità (per vero non enunciata) della situazione di crisi allo stato dei fattori della produzione e dell’organizzazione d’impresa <sup>(9)</sup>, ma neppure si può dimenticare che una *attuale* “inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate” <sup>(10)</sup> (su un orizzonte temporale di sei mesi: arg. ex art. 13.1 CCI, ove si parla di “sostenibilità dei

---

<sup>8</sup> La stessa Banca d’Italia, nel documento del 26.11.2018 (reperibile in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)), sottoposto alla Commissione Giustizia del Senato della Repubblica, così conclude (a p. 13 s.): “Viene elaborato un vero e proprio diritto commerciale della crisi, codificando obblighi di *governance* per gestire quelle zone grigie nelle quali l’impresa si trova a cavallo tra uno stato fisiologico e uno patologico”

<sup>9</sup> Mi sembra del tutto scontato che l’irreversibilità assoluta dello stato d’insolvenza non esista nella natura delle cose: sarebbe sufficiente immettere nuove risorse in qualsiasi impresa e rimodularne l’organizzazione per farla uscire dalle secche dell’insolvenza: si veda la disciplina dell’amministrazione straordinaria ex D. Lgs. n. 270/1999, che muove da un presupposto oggettivo di insolvenza (art. 3) e può terminare, tramite un programma di ristrutturazione o un concordato ex art. 78, con il ripristino delle condizioni di solvibilità dello stesso imprenditore – adeguatamente “trattato” in corso di procedura – ex art. 74.1.b.

<sup>10</sup> E tralasciando la preoccupante ambiguità dell’aggettivo “pianificate”, il cui significato oscilla tra “assunte”, “in scadenza” e “programmate” (ma non assunte ed in scadenza, ciò che consentirebbe sempre di superare lo stato di crisi mediante una riprogrammazione degli impegni da assumere).

debiti per almeno i sei mesi successivi”), è oggi ricondotta da attenta dottrina ad un *attuale* stato d’insolvenza <sup>(11)</sup>.

Recentemente, inoltre, la stessa giurisprudenza della Suprema Corte ha tracciato i contorni dello stato d’insolvenza affermando 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” <sup>(12)</sup>, così attribuendo all’attuale nozione d’insolvenza una capacità di proiettare la qualificazione del presente in una prospettiva futura del tutto analoga alla probabilità di crisi che, ai sensi dell’art. 2.1.a CCI, si declina in termini di “inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici”.

D’altra parte, il fatto che la crisi tipica ex CCI, nella migliore delle ipotesi, sia in sé prossima (più che “probabile”) insolvenza ovvero, forse più correttamente, sia già insolvenza prospettica, risulta anche dall’art. 13 CCI che, tra gli “indicatori della crisi”, al di là di indici che attenta dottrina ritiene ben poco attendibili <sup>(13)</sup>, evoca “ritardi nei pagamenti *reiterati e significativi*”, ovvero ciò che già oggi, anche a proposito di azione revocatoria fallimentare, costituisce indice sintomatico di un vero e proprio stato d’insolvenza.

Ciò premesso sulle caratteristiche della crisi definita dall’art. 2.1.a CCI, ci si può interrogare circa l’utilità di una definizione legale di crisi ovvero circa la sua capacità di integrare effettivamente una fattispecie astratta in grado di selezionare la disciplina applicabile al caso concreto.

Innanzitutto, non sembra che l’attuale atipicità della nozione di crisi abbia mai destato soverchi problemi, quali, in ipotesi, sarebbero potuti derivare da un accesso indiscriminato alla procedura di concordato preventivo o all’istituto dell’accordo di ristrutturazione dei debiti da parte di imprese in florida salute e

---

<sup>11</sup> Cfr. D. Galletti, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Bologna, 2006, p. 191 s.

<sup>12</sup> Cass. civ., sez. I, 20 novembre 2018, n. 29913.

<sup>13</sup> Cfr. R. Ranalli, *Il Codice della Crisi. Gli “indicatori significativi”: la pericolosa conseguenza di un equivoco al quale occorre porre rimedio*, in [www.il-caso.it](http://www.il-caso.it), 12.11.2018, p. 1 ss.

bramose soltanto di speculare sui vantaggi offerti dagli strumenti del diritto concorsuale. È invece noto che, con una frequenza che tende alla costanza, gli imprenditori che hanno fatto ricorso a detti strumenti, più che in “crisi”, erano bell’e insolventi.

L’attuale tipizzazione della nozione di crisi, tuttavia, sarebbe imposta proprio dalla codificazione di precisi obblighi, in particolare tracciati dall’art. 14 CCI, incombenti sugli organi sociali in presenza di “fondati indizi della crisi”. Occorrerà quindi verificare anche se gli organi sociali, per reagire in ossequio a quanto prescritto dall’art. ult. cit., abbiano veramente bisogno di una “definizione” di crisi ovvero, più in generale, se il CCI offra una disciplina in grado di essere attivata dalla presenza (quale condizione necessaria, anche se non sufficiente) di una fattispecie riconducibile alla tipica “crisi” quale definita dall’art. 2 CCI.

Nonostante, come anticipato, la nozione di crisi dovrebbe fungere da presupposto di applicazione degli obblighi di segnalazione “interni” di cui all’art. 14 CCI, non sembra che gli organi di controllo ed i revisori legali dei conti per adempiere a siffatti obblighi siano stimolati ad affinare il significato di siffatta nozione.

Gli artt. 13, 24 (come richiamato dall’art. 14.1) e 15 CCI, infatti, introducono tre moduli di indicatori quantitativi estremamente precisi e propedeutici all’attivazione di una procedura di allerta; questo insieme di indicatori, al di là della loro più o meno effettiva rilevanza e significatività, ha sicuramente il pregio di imporre a tutte le imprese (anche individuali) di dotarsi di un assetto contabile adeguato (con una capacità precettiva ben maggiore rispetto alla generica e tutto sommato non innovativa prescrizione che dovrebbe trovare sede nel novellato art. 2086 c.c.), dove l’adeguatezza consisterà verosimilmente e quanto meno nella idoneità della contabilità aziendale ad intercettare tempestivamente il superamento delle soglie di allerta previste da siffatti indicatori, con una taratura prudenziale ed anticipata delle *red flag* interne rispetto ai parametri legali.

Tuttavia, l’attivazione di questa rigorosa e onerosa disciplina dell’allerta, che certo avrà un’incidenza sui costi amministrativi

di tutte le imprese inversamente proporzionale alla loro dimensione <sup>(14)</sup>, prescinde dall'effettiva presenza di uno stato di crisi tipico ex art. 2.1.a CCI, anche perché gli organi di controllo ed i revisori non sembra abbiano la facoltà di sterilizzare i falsi positivi, escludendo, nonostante gli allarmi degli indicatori, la sussistenza di uno stato di crisi. In questa direzione, peraltro, depone anche l'ultimo comma recentemente aggiunto all'art. 13, che consente ad ogni impresa di costruirsi *in house* i propri indicatori, a condizione che la loro adeguatezza sia attestata da un professionista indipendente ex art. 2.1.o <sup>(15)</sup>. Se, infatti, l'eventuale inefficienza degli indicatori "legali", in relazione alle particolari caratteristiche di singole imprese, potesse essere sterilizzata dal discrezionale e motivato intervento degli organi di controllo e dei revisori, che escludessero comunque la sussistenza di uno stato di crisi, non ci sarebbe ragione per affrontare il costo di una costruzione e di un'attestazione di indici casalinghi. In questo assetto di disciplina, che non fa che confermare il pesante clima di sfiducia del legislatore nei confronti delle categorie professionali (incapaci, nel caso di specie, di discernere con gli ordinari apparati cognitivi una situazione di crisi dell'impresa monitorata), sembra evidente che, suonati i campanelli di allarme dell'art. 13 CCI, gli organi di controllo ed i revisori attiveranno le segnalazioni di cui all'art. 14 CCI senza doversi (e potersi) interrogare se effettivamente sussista o no una situazione di crisi tipica, limitando il loro intervento alla verifica della capacità dell'assetto contabile di tenere sotto controllo il "pallottoliere" costruito attorno agli indicatori quantitativi degli artt. 13, 15 e 24 CCI.

Inoltre, l'esonero da responsabilità offerto dal comma 3° dell'art. 14 CCI, pur se molto simile ad uno specchietto per le

---

<sup>14</sup> Ai sensi dell'art. 12.5 CCI, gli strumenti di allerta si applicano anche alle imprese "minori" ex art. 2.1.d CCI, che pure potranno avvalersi delle misure premiali loro applicabili.

<sup>15</sup> Si tratta peraltro di facoltà della quale si può pronosticare un raro avvalimento, poiché è verosimile che le imprese avvertiranno l'inadeguatezza dei parametri legali quando questi avranno già fatto scattare l'allerta e, dunque, considerato lo scarto temporale previsto per l'operatività degli indici casalinghi (che dovrebbe intervenire solo – e comprensibilmente – nell'esercizio successivo a quello in cui detti indici trovino ingresso nella nota integrativa), in un momento in cui la loro adozione sarà già perfettamente inutile.



allodole <sup>(16)</sup>, incrementerà la tendenza degli organi di controllo ad un'attività di vigilanza burocratica e spesso risolta con le segnalazioni imposte dallo stesso art. 14 cit.

Stando così le cose, tuttavia, la definizione di crisi offerta dall'art. 2.1.a CCI non serve a nulla, quanto all'attivazione degli obblighi di segnalazione previsti dall'art. 14 CCI, né ci sono segnali all'orizzonte che consentano di intravedere, diversamente da quanto accade oggi, una schiera di imprese *in bonis* che busino alla porta del concordato preventivo che, anche a seguito dell'entrata in vigore del CCI, manterrà lo stato di crisi quale proprio presupposto oggettivo (cfr. art. 85 CCI), mentre addirittura, e a conferma della *crescente* inutilità della definizione di crisi, le condizioni per l'accesso all'istituto dell'accordo di ristrutturazione dei debiti non richiedono neppure più una particolare qualificazione dello stato dell'imprenditore che vi fa ricorso <sup>(17)</sup>.

Salvo errori (confesso che la geografia del CCI ancora lascia l'impressione di un Bosco Atro), sembra che gli unici scampoli di disciplina in cui la nozione di crisi possa rivelarsi *utile*, nel senso di essere effettivamente in grado di costituire criterio di selezione della disciplina e di discernimento tra il lecito e l'illecito, siano offerti dalle norme sull'allerta e, in particolare, dall'art. 18.3 CCI, che consente l'archiviazione delle segnalazioni ricevute dall'OCRI quando il collegio ritenga che “non sussista la crisi” (così posticipando ad un momento in cui già si è attivato il farraginoso meccanismo di nomina del collegio l'intercettazione degli eventuali falsi positivi), cui fa da logico e necessario *pendant* il successivo comma 4°, che invece contempla il da farsi “quando il collegio rileva l'esistenza della crisi”.

---

<sup>16</sup> Si tratta di un esonero da responsabilità che presuppone l'adempimento delle obbligazioni dell'organo di controllo, adempimento che però (*à la* comma 22) è già in sé in grado di impedire il sorgere di responsabilità alcuna.

<sup>17</sup> L'art. 57.1 CCI non parla più di un “imprenditore in stato di crisi” (art. 182-*bis* l. fall.) ma di un “imprenditore diverso dall'imprenditore minore”, né mi sembra rilevante il fatto che l'accordo di ristrutturazione dei debiti sia collocato tra gli “strumenti di regolazione della *crisi*” di cui al Titolo IV del CCI: anche gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento si trovano lì (cfr. art. 56 CCI) e non abbisognano di alcuna particolare situazione di incapacità economico - patrimoniale - finanziaria quale condizione di ricorso agli stessi.

Molto rumore per poco, se non per nulla, a quanto sembra <sup>(18)</sup>. D'altra parte, le norme inutili non sono in sé dannose e, anzi, alle volte manifestano una loro vitalità nella ricostruzione ordinata di un sistema normativo. La stessa riforma del diritto societario introdotta dal D. Lgs. n. 6/2003, pur all'esito di un percorso normativo che maggiormente si è prestato al confronto e alla riflessione, ha introdotto istituti tanto sottoutilizzati (dalle azioni correlate ex art. 2350 c. 2° ai vari patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare alla mosca bianca dell'azione di responsabilità promossa dai soci ex art. 2393-bis c.c.), quanto dogmaticamente e scientificamente (*si licet*) trattati ed indagati, con uno sforzo di inquadramento sistematico di cui l'intero ordinamento societario ha beneficiato.

### 3) Segue: la sua probabile dannosità

Andrebbe piuttosto evitato che una norma, oltre che inutile, si riveli dannosa ed è ciò che sembra invece accada a proposito della definizione di crisi ex art. 2.1.a CCI.

Già sopra si è ricordato che questa definizione si presta ad intercettare una condizione dell'impresa che oggi potrebbe essere qualificata in termini di insolvenza (seppure prospettica) e, comunque, nella migliore delle ipotesi, la prossima insolvenza che caratterizza il disallineamento dei flussi di cassa si trova un passo soltanto prima della insolvenza vera e propria. Se poi si considera che i falsi positivi non possono essere rilevati e sterilizzati dalla *governance* interna all'impresa ma la loro rilevazione presuppone ex art. 18.3 CCI l'apertura di una procedura di allerta, al fine di restituire razionalità ed economicità ad un sistema il cui funzionamento comporta comunque costi, è logico attendersi che gli indici rimessi dall'art. 13.1 CCI all'elaborazione del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili stabiliranno delle soglie elevate <sup>(19)</sup>, al superamento delle quali soltanto si potranno ritenere sussistenti quei

---

<sup>18</sup> Neppure sembra che la nozione tipica di crisi sia effettivamente utile a selezionare gli indici la cui fissazione è rimessa dall'art. 13.2 CCI al CNDCEC, indici che, probabilmente, più che *dedotti* da un'astratta e tipica nozione di crisi, saranno *indotti* dal numero delle imprese a rischio di allerta che risulterà concretamente dalla loro applicazione.

<sup>19</sup> Sull'inevitabile *trade off* tra, dall'un lato, rischio di falsi positivi (con soglie basse degli indicatori), in grado di intasare gli OCRI e – ciò che è peggio – di

“fondati indizi della crisi” che attivano la reazione interna della *governance* societaria.

In siffatto contesto, dunque, c'è il forte rischio che gli allarmi della crisi suonino quando già c'è insolvenza ed il rischio è viepiù accentuato dal fatto che, per il CCI, la crisi è sempre *altro* rispetto all'insolvenza, a differenza di ciò che l'art. 160 c. 3° l. fall. oggi prevede. In altri termini, quando saranno superate le soglie numeriche corrispondenti agli indicatori dell'art. 13 CCI, non ci sarà alcun organo di controllo o revisore che si prenderà la briga di valutare se l'impresa si trovi in una situazione di solo probabile insolvenza o di già manifesta insolvenza e, anche considerato che l'esonero da responsabilità di cui all'art. 14.3 CCI si perfeziona solo “a condizione che ... sia stata effettuata tempestiva segnalazione all'OCRI”, l'accesso alla procedura di allerta avverrà anche in una situazione di *insolvenza* dell'impresa, non di semplice crisi. Alla fine dei conti, la rigorosa proceduralizzazione dei meccanismi di emersione della crisi<sup>(20)</sup> potrà determinare l'inutile e dispersiva attivazione di strumenti di reazione inadeguati alla gravità della situazione, con una consumazione di tempo e risorse che, anche considerata l'assenza di una norma analoga all'attuale art. 69-*bis* c. 2° l. fall. e riferita alla procedura di allerta, consumeranno irrimediabilmente il periodo sospetto per le azioni revocatorie e condurranno comunque (quanto meno per il dispendio di tempo e risorse monetarie) ad un risultato subottimale della soluzione della crisi.

Vero è che il CCI sarà alla fine dei conti (e senza che questo suoni assolutamente in termini spregiativi) una legge “fallimentare”, in quanto destinata a trattare situazioni in cui la crisi si è già *manifestata* all'esterno dell'impresa e, dunque, comprensibilmente fornirà una disciplina destinata a trattare fattispecie comunque circostanti lo stato d'insolvenza. Non è un caso, d'al-

---

trascinare in procedure di crisi imprese che in crisi non sono, e, dall'altro lato, rischio di scarsa tempestività degli indicatori (qualora siano stabiliti con soglie alte), si veda il documento di Cerved, *Riforma legge fallimentare: quali soglie per il regime di allerta?*, in [www.know.cerved.com](http://www.know.cerved.com), che risulta sia stato richiesto dal Ministero di Grazia e Giustizia per l'elaborazione dell'art. 13.1 CCI, documento ripreso (e criticato) da R. Ranalli, *op. cit.*, p. 3.

<sup>20</sup> Anche il documento della Banca d'Italia del 26.11.2018 cit., a proposito del sistema di regole che incentivano/impongono l'emersione della crisi tipica dell'impresa, parla di “un eccessivo irrigidimento del processo di emersione” (a p. 3 e a p. 11).

tronde, che (gli accordi di esecuzione de) i piani attestati di risanamento, che costituiscono il tipico strumento di governo di una crisi ancora “interna” (21), siano così poco considerati dal CCI da non consentire, anche se tempestivamente utilizzati, la fruizione di alcuna misura premiale (22). Ma l’ansia di rigida regolazione che serpeggia attraverso il ponderoso testo del Codice, che conosce soltanto *rules* e diffida degli *standard*, si traduce inevitabilmente in una rete a maglie strette, che aspira a catturare tutte le fattispecie possibili ed immaginabili di una realtà la quale, tuttavia, assomiglia più all’acqua che ai pesci. Certo, non si può pretendere dal CCI che svolga la funzione, che non gli è assegnata, di innovare e rendere più efficiente e resiliente la *governance* e la struttura finanziaria delle imprese, nonostante – e questo è un merito che non va punto trascurato – gli obblighi che gravitano attorno al sistema dell’allerta impongano a tutti gli imprenditori di dotarsi (quanto meno) di un adeguato (nei termini sopra indicati) impianto contabile.

Resta, tuttavia, che, proprio considerata la natura e funzione dell’intervento normativo, la disciplina della crisi di prossima introduzione si occupa di far emergere (con i limiti anzidetti) una situazione di crisi tendenzialmente manifesta e terminale, bisognosa per l’appunto di un trattamento *concorsuale*, senza preoccuparsi di governare la fase di maturazione interna della crisi, quando i gestori (imprenditore o amministratori di società) percepiscono che la situazione sta degenerando e che, se non si interviene da qualche parte (struttura dei costi, struttura finanziaria, mercati, prodotti e chi più ne ha più ne metta), si profila all’orizzonte quel *probabile* disallineamento dei flussi di cassa che, richiamata la definizione di crisi ex CCI, costituisce (e ci si scusa per il gioco di parole) una probabilità di probabile futura insolvenza.

In fin dei conti, così terminando la *pars destruens* del ragionamento che s’intende qui percorrere, c’è ancora spazio per indagare quale debba essere l’atteggiamento degli organi sociali a

---

<sup>21</sup> Cfr. P. Montalenti, *La gestione dell’impresa*, cit., p. 822.

<sup>22</sup> L’art. 25 CCI riconosce le misure premiali al debitore che abbia tempestivamente (nel senso di cui all’art. 24 CCI) presentato all’OCRI istanza di composizione assistita della crisi ovvero proposto “domanda di accesso a una delle procedure regolatrici della crisi o dell’insolvenza di cui al presente codice”, sì che deve ritenersi del tutto irrilevante, al fine della fruizione di dette misure, la stipulazione di accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento (cfr. art. 56 CCI).

fronte di una situazione di crisi *atipica*, che corrisponda ad una situazione di difficoltà dell'impresa in qualunque (anche uno soltanto) dei molteplici e variegati livelli di sua emersione (per banalizzare: patrimoniale, economico o finanziario) non ancora riconducibile ad una *probabilità* di insolvenza e, in particolare, ad un *attuale* disallineamento dei flussi di cassa.

Se si vuole dunque interpretare e ricostruire il sistema della crisi in maniera tale da limitare per quanto possibile le insidie che si annidano nella definizione di crisi tipica e nella disciplina dell'allerta – e qui si vorrebbe introdurre la *pars construens* – giova ricercare una reazione dell'ordinamento (societario e, più in generale, dell'impresa) più tempestiva di quella offerta dal CCI che, come visto e nonostante le migliori intenzioni, rischia di non conseguire il risultato perseguito; una reazione che abbia come *trigger* non la crisi tipica ex art. 2.1.a ma quella crisi *atipica* che qualunque gestore capace di fare il suo mestiere è in grado di rilevare, anche senza affidarsi *in toto* e passivamente al cruscotto di indicatori predisposto dal CCI, *prima* che la stessa degeneri in una probabile insolvenza.

Insomma, la *twilight zone* sembra non ancora tramontata.

#### **4) La doverosa anticipazione degli obblighi di segnalazione “interna”**

Un primo tentativo di attivare una reazione degli organi sociali anteriore al sopravvenire della crisi “tipica” ex CCI deriva proprio da un'interpretazione che svincoli gli obblighi di segnalazione di cui all'art. 14 CCI dal superamento degli indici di cui all'art 13 CCI. A questo risultato interpretativo si può giungere seguendo due diversi percorsi.

Innanzitutto, si potrebbe sostenere che i “fondati indizi della crisi”, che impongono ex art. 14.1 CCI ad organi di controllo e revisori di segnalarne “immediatamente” l'esistenza all'organo amministrativo, siano sintomi di qualcosa di diverso e meno “maturo” della probabilità d'insolvenza di cui all'art. 2.1.a CCI, potendo gli stessi comprendere nel loro ambito quella situazione di crisi atipica o pre-crisi di cui sopra si è scritto.

Si tratta, però, di un approccio esegetico alquanto “ortopedico”, volto smaccatamente a ridurre le conseguenze negative sopra segnalate a proposito della definizione tipica di “crisi” e

che ridurrebbe alla quasi irrilevanza siffatta definizione. D'altra parte, è comprensibile che la nozione tipica di crisi sia stata introdotta anche a beneficio della certezza delle regole di condotta affidate ai professionisti che svolgono funzioni di vigilanza e di revisione legale e che questa certezza venga meno se i "fondati indizi" di cui all'art. 14.1 cit. si debbano riferire ad una crisi diversa da quella tipica.

Mi sembra quindi più proficuo il secondo percorso interpretativo, che muove dagli altri obblighi di vigilanza imposti sempre dal comma 1° dell'art. ult. cit. In particolare, ivi si stabilisce che organi di controllo e revisore debbano svolgere un controllo "di secondo grado" circa il fatto che l'organo amministrativo "valuti costantemente, assumendo le conseguenti iniziative, ... se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione". Si tratta di doveri di monitoraggio che non hanno ad oggetto la crisi in senso stretto (e tipico) ma che attengono a quella dinamica dell'attività d'impresa che può essere caratterizzata da segnali di malessere propedeutici alla "probabilità di insolvenza". Ebbene, l'attribuzione di un ruolo attivo agli organi di controllo impone a questi una tempestiva reazione già qualora si verificano situazioni che potremmo definire di pre-crisi, non ancora manifestatesi all'esterno delle segrete stanze della *governance* ma capaci, se non adeguatamente governate, di degenerare e di portare l'impresa alla crisi tipica. Mi sembra che siano gli stessi principi di corretta amministrazione, il cui rispetto deve essere monitorato ex art. 2403 c.c. dall'organo di controllo, ad imporre (in una sorta di rivincita degli *standard* sulle puntigliose *rules* del CCI) una pronta reazione degli amministratori, in termini di "idonee iniziative", alle perturbazioni più insidiose dell'andamento dell'impresa. Dunque, se queste iniziative mancano o sono prive delle caratteristiche della idoneità, costituendo la loro valutazione oggetto di un dovere specifico dell'organo di controllo ex art. 14.1 CCI, s'impone l'attivazione dell'obbligo di segnalazione disciplinato, anche nella formalizzazione del suo adempimento, dal comma 2° dell'art. 14 cit.: "La segnalazione deve essere motivata, fatta per iscritto, a mezzo di p.e.c. e comunque con mezzi che assicurino la prova dell'avvenuta ricezione, e deve contenere la fissazione di un congruo termine, non superiore a 30 giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in ordine alle soluzioni individuate e alle iniziative intraprese".

Tutto sommato, l'ordinamento sembra che imponga, ancor prima della manifestazione di una crisi equivalente a probabilità d'insolvenza e già soltanto da quando si manifestino dubbi sull'andamento della gestione e sul suo equilibrio economico - finanziario, l'apertura del dialogo interorganico disciplinato dall'art. 14.2 CCI (e la norma ha di certo il pregio di esplicitare la *best practice* della formalizzazione delle iniziative dell'organo di controllo volte a sollecitare l'adeguamento dell'organo di amministrazione ai suoi doveri). Certo, se la pre-crisi non corrisponde alla crisi tipica ex art. 2.1.a CCI, l'inadeguata reazione dell'organo di amministrazione non imporrà l'ulteriore segnalazione all'OCRI – che invece presuppone la crisi tipica -, restando tuttavia intatta la panoplia degli strumenti – dalla convocazione dell'assemblea ex art. 2406 c.c., all'impugnazione delle deliberazioni assembleari, alla denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c. – che l'ordinamento consegna all'organo di controllo per l'ipotesi di violazione degli obblighi incombenti sull'organo di amministrazione.

### **5) Un paio di assunzioni, tra obiettivi degli amministratori e principio di ragionevolezza degli atti di gestione**

Resta poi aperto, nonostante la definizione di crisi (e direi proprio a causa di questa, considerata la ricordata sua prossimità allo stato d'insolvenza vero e proprio), il tema della possibile alterazione dei criteri di gestione dell'impresa sociale in una situazione di crisi atipica, tema che è stato affrontato tendenzialmente riconoscendosi che, da un certo momento in poi dell'evoluzione della crisi (di norma ricondotto alla perdita di continuità aziendale), si debba ritenere rimodulato l'interesse sociale ovvero, meglio, l'obiettivo di gestione degli amministratori, in particolare con l'emersione degli interessi (di volta in volta prevalenti su quelli dei soci o addirittura esclusivi) dei creditori e con l'assunzione di un atteggiamento conservativo.

Mi sembra, tuttavia, di dover seguire una diversa prospettiva, che non preveda (se non indirettamente: v. *infra*) una sorta di *shifting duty* a beneficio dei creditori e che, tutto sommato, consente di non doversi interrogare circa il dubbio se, a seguito dell'entrata in vigore del CCI, il *trigger* dello scivolamento degli

obiettivi e dei criteri della gestione corrisponderà alla crisi tipica o ad altro. L'attuale testo del Codice, poi, non agevola questa impostazione, perché il suo art. 4.2.c, tra i doveri del debitore, prevede quello di “gestire il patrimonio o l'impresa *durante la procedura* di regolazione della crisi o dell'insolvenza nell'interesse *primario* dei creditori”, così *a contrario* lasciando intendere che *prima* dell'apertura della procedura, e nonostante la manifestazione dello stato di crisi, l'interesse dei creditori possa non essere “primario” (e men che meno esclusivo) <sup>(23)</sup>.

Propongo quindi di muovere da un paio di assunzioni, forse banali ma non per questo scontate.

Innanzitutto (prima assunzione), l'art. 2247 c.c., destinando l'istituto societario alla divisione degli utili generati dall'attività economica, pone anche un importante criterio di gestione dell'attività stessa, nel senso che gli amministratori della società, per realizzare lo scopo di lucro soggettivo, sono obbligati a puntare ad un lucro c.d. oggettivo (utile), corrispondente ad un obiettivo di *incremento* del patrimonio sociale, tendenzialmente (in presenza di un *goodwill*) corrispondente alla massimizzazione del valore dell'impresa <sup>(24)</sup>.

Si va facendo peraltro strada l'opinione per cui gli amministratori, quanto meno ex art. 2394 c.c., abbiano altresì il dovere di *conservare* l'integrità del patrimonio sociale, con ciò realizzando l'interesse dei creditori (di norma, in condizioni di patrimonio netto positivo, indifferenti all'andamento economico dell'impresa), in ogni momento della vita della società, e quindi anche in assenza di segnali di crisi <sup>(25)</sup>.

---

<sup>23</sup> Più sensibile all'emersione degli interessi dei creditori, anche a prescindere dall'apertura di una procedura, è la Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio n. 2016/357 del 22.11.2016, che, all'art. 18.(b), impone ai dirigenti di “tenere debitamente conto degli interessi dei creditori” già “qualora sussista una probabilità di insolvenza”.

<sup>24</sup> A prescindere, ovviamente, da ogni considerazione circa la possibile declinazione dell'obbligo di gestione lucrativa sia dal particolare punto di vista della *shareholder value theory*, sia con riferimento all'orizzonte temporale della prospettiva lucrativa, sia, più in generale, in termini di “interessi” sottesi alla funzionalizzazione del contratto di società, su cui cfr. C. Angelici, *La società per azioni. I. Principi e problemi*, nel *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, 2012, p. 90 ss.

<sup>25</sup> Cfr., da ultimo, A. Nigro e D. Vattermoli, *Disciplina delle crisi dell'impresa societaria, doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 1° 11.2018, p. 9. R. Sacchi, *op. cit.*, p. 1285, parla di



Al netto del progressivo rilievo che vanno assumendo, nell'amministrazione delle società, le plurime categorie di *stakeholders*, che in maniera sempre più variegata vanno a colorare la nozione di interesse sociale <sup>(26)</sup>, gli amministratori si trovano quindi a dover comporre e conciliare una gestione dell'impresa che si dibatte tra spinte lucrative e contropunte conservative <sup>(27)</sup>. E' noto, infatti, che (cercare di) guadagnare non significa (cercare di) conservare e che l'affermazione per cui nel più (incremento del patrimonio) sta il meno (conservazione del patrimonio) è falsa, perché i criteri di gestione vanno affermati e rispettati *ex ante* e con alternativo riferimento all'uno o all'altro risultato, non certo *ex post* (quando, con il senno del poi, si può effettivamente dire che, se il patrimonio è aumentato, è stato altresì conservato).

La seconda assunzione, utile a trarre poi conclusioni circa i doveri degli amministratori in un contesto di (per ora dagli incerti contorni) crisi, muove dalla c.d. *Business judgment rule* che, nella valutazione degli atti di gestione pone le condizioni di non sindacabilità del merito degli stessi da parte dell'autorità giudiziaria. In particolare, come noto, si tende a negare la possibilità di una valutazione del merito dell'azione amministrativa qualora gli atti di gestione: i) siano conformi alla legge e allo statuto sociale; ii) non siano contaminati da situazioni di conflitti d'interesse dei gestori; iii) siano assunti all'esito di un procedimento di assunzione d'informazioni propedeutiche alla decisione gestoria adeguato alle dimensioni dell'impresa e all'incidenza della decisione sul suo patrimonio; iv) siano *razionalmente* coerenti con le informazioni e le aspettative di risultato emerse dal procedimento istruttorio. Recentemente, peraltro, a

---

“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. Il principio ha un senso se applicato in termini generali, in ogni momento della vita dell'impresa, pure quando essa è *in bonis*. Esso ha un carattere transtipico”. Si vedano poi, anche per ulteriori riferimenti, A.M. Luciano, *op. cit.*, p. 68, nonché la tesi di dottorato di M.G. Musardo, *La conservazione del patrimonio sociale nella gestione della S.p.A.*, Ph.D. in “*Business and Social Law*”, Università Bocconi, ciclo XXX, p. 87 ss. del ‘pdf’ reperibile in [www.lib.unibocconi.it](http://www.lib.unibocconi.it).

<sup>26</sup> V., da ultimo, P. Montalenti, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 303 ss.

<sup>27</sup> M.G. Musardo, *op. cit.*, p. 67, parla de “l'ossimoro dello scopo di lucro e della conservazione dell'integrità del patrimonio”.

proposito della insindacabilità delle scelte di gestione, la Suprema Corte ha affermato che questa “trova un limite nella valutazione di *ragionevolezza* delle stesse, da compiersi sia *ex ante*, secondo i parametri di diligenza del mandatario, alla luce dell’art. 2392 c.c. (nel testo applicabile *ratione temporis*), sia tenendo conto della mancata adozione delle cautele, delle verifiche e delle informazioni preventive, normalmente richieste per una scelta di quel tipo e della diligenza mostrata nell’apprezzare i *margini di rischio* connessi all’operazione da intraprendere”<sup>(28)</sup>.

Non è questa la sede per soppesare le differenze semantiche che possono trarsi dal confronto tra la “razionalità” e la “ragionevolezza” dell’azione amministrativa<sup>(29)</sup>, pur se resta l’impressione che il principio enunciato da ultimo dalla Corte di Cassazione si traduca in una maggiore apertura al sindacato del merito degli atti di gestione. Preme piuttosto cercar di tradurre in una regola di azione (più) chiara l’enunciata richiesta di una *ragionevolezza* di tali atti connessa al corretto apprezzamento dei “margini di rischio” legati alla decisione sugli stessi. La Suprema Corte si arresta infatti all’affermazione del principio sopra trascritto, ma sembrerebbe utile chiarire i confini tra ciò che è *ragionevole*, e quindi lecito, e ciò che, invece, pur pienamente aderente al rispetto della legge e dello statuto nonché frutto di un adeguato procedimento istruttorio, non è altrettanto *ragionevole* e dunque, se altresì produttivo di un danno al patrimonio sociale, è illecito e fonte di responsabilità per gli organi sociali.

Al fine di precisare la regola di azione, sembra fruttifero il riferimento della sentenza citata ai “margini di rischio”, che consentono di formulare un quesito piuttosto *tranchant*, se si vuole, ma senz’altro necessario ai successivi, possibili sviluppi dell’argomentazione e legato a categorie consolidate della dialettica in tema di responsabilità civile: un atto di gestione può dirsi “ragionevole” (e quindi coperto dalla BJR) solo se l’aspettativa di profitto è “più probabile che non”<sup>(30)</sup> oppure i gestori, qualora

---

<sup>28</sup> Cass. civ., sez. I, 22 giugno 2017, n. 15470. In dottrina, sul c.d. principio di ragionevolezza, cfr. A. Nigro, “Principio” di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di S.p.A., in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 457 ss.

<sup>29</sup> Cfr. A. Nigro, *op. ult. cit.*, p. 462 (e v. anche i riferimenti in nota 1, a p. 457).

<sup>30</sup> Banalizzando, l’operazione sarebbe coperta dalla BJR (al netto di tutte le condizioni di operatività della stessa, ovviamente) e, dunque, insindacabile se il

(ovviamente) non siano guidati dal puro azzardo, mantengono una libertà nella consapevole assunzione di un rischio elevato di insuccesso dell'atto stesso?

Un possibile significato del principio di ragionevolezza è probabilmente legato alla risposta a questo quesito <sup>(31)</sup>, la quale ritengo non possa prescindere dal principio, di rango costituzionale, di libertà dell'iniziativa economica. Così, si deve ritenere che amministratori adeguatamente informati possano calare all'interno di una pianificazione strategica dell'azione gestoria un'operazione che lasci intravedere una fondata probabilità di *insuccesso*, se le pur minori possibilità di successo siano comunque capaci di giustificare *ragionevolmente* l'assunzione di un elevato rischio d'impresa <sup>(32)</sup>.

La seconda assunzione, dunque, considera che imprenditori e amministratori di società siano *liberi* di collocare l'azione amministrativa sul filo di un profilo di rischio anche molto elevato, sì che un atto di gestione possa dirsi coperto dalla BJR anche se, razionalmente e consapevolmente, venga accettato che l'insuccesso dello stesso sia “più probabile che non”. D'altra parte, è noto che i maggiori successi imprenditoriali sono stati il frutto di *shock* tecnologici che scontano necessariamente l'impossibilità di formulare *ex ante* un giudizio di probabilità di loro successo e la stessa disciplina in materia di *start up* innovative posta dal D.L. n. 179/2012 riflette l'accettazione di siffatta impostazione da parte del diritto dell'impresa.

---

profitto avesse una probabilità almeno del 51% rispetto alla possibilità di perdita conseguente alla stessa. Non sembra peraltro che, in un mondo che sarà presto dominato dall'A.I., anche nel campo delle decisioni fondate sull'applicazione di norme precostituite, sia così remoto affidare il confine tra lecito e illecito ad una percentuale.

<sup>31</sup> Sui vincoli normativi all'assunzione del rischio d'impresa v. M. Maugeri, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, nella *Rivista telematica* di ODC, anno II, 2014, p. 1 ss.

<sup>32</sup> Cfr. M. Fabiani, *Fondamento e azione per la responsabilità degli amministratori di s.p.a. verso i creditori sociali nella crisi dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 304 s. Ricordo, peraltro, che la Relazione al D. Lgs. n. 6/2003 (a p. 17 s. del 'pdf' pubblicato in [www.tuttocamere.it](http://www.tuttocamere.it)), a proposito della responsabilità degli amministratori di S.p.A., precisa che “le loro scelte devono essere informate e meditate, basate sulle rispettive conoscenze e frutto di un *rischio calcolato*, e non di irresponsabile o negligente improvvisazione”: può ritenersi conforme al “calcolo del rischio”, quindi, la consapevole e meditata assunzione di un rischio elevato.

## 6) La crisi dell'impresa e l'alterazione del profilo di rischio ragionevolmente accettabile

La libertà dell'azione amministrativa, tuttavia, in un contesto di rischio limitato degli investitori, incontra un limite nella tutela degli interessi dei terzi e, in particolare, dei creditori, ciò che corrisponde alla “controspinta” dell'obbligo di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale di cui all'art. 2394 c.c., da leggersi soprattutto – anche alla luce del comma 2° dell'art. ult. cit. – come dovere di conservazione di una persistente capacità della società di integrale soddisfacimento di tutti i suoi creditori.

Tornando dunque alla valutazione della liceità del profilo di rischio dell'impresa, la libertà di determinazione dello stesso, anche in misura di elevato rischio, permane sino a che le conseguenze del *worst case* prospettato dall'istruttoria propedeutica alla scelta di gestione si riflettano esclusivamente sul netto patrimoniale (di spettanza dei soci). Quando però le condizioni patrimoniali dell'impresa e l'incidenza delle conseguenze attese dall'atto di gestione siano tali da far sì che il *worst case* metta a repentaglio le capacità di *integrale e tempestivo* adempimento delle obbligazioni sociali (attuali e prospettive), allora occorre rimodulare il profilo di rischio tollerato dall'ordinamento. Ci si trova infatti in una condizione in cui il rischio d'impresa (non ancora la perdita) viene assunto non soltanto dai soci ma anche dai creditori sociali; questi, tuttavia, a differenza dei primi, non sono in grado di indirizzare consapevolmente le scelte gestionali dell'impresa (se non in altro modo, quanto meno attraverso la selezione dei gestori) e si rende quindi *ragionevole* orientare la gestione dell'impresa ad un profilo di rischio *prudente* <sup>(33)</sup>, che in effetti consenta agli organi sociali di confidare nella insindacabilità degli atti di gestione a condizione che dalla scelta gestionale sia “più probabile che non” attendersi un risultato profittevole.

Il rispetto del principio di ragionevolezza – se del caso, da comprendersi nel novero dei principi di corretta amministrazione - , dunque, traduce il dovere di diligenza anche nella ne-

---

<sup>33</sup> A.M. Luciano, *op. cit.*, p. 195 ss., parla di un “rischio ragionevole”.

cessità di adeguare costantemente il profilo di rischio della gestione al mutamento del contesto in cui opera l'impresa<sup>(34)</sup>; a tale scopo, si rivela senz'altro utile l'esplicitazione (all'art. 2381 c.c. e ancor più nell'art. 2086 c.c. di prossima novella) dell'obbligo di dotare l'impresa organizzata in forma societaria di adeguati assetti organizzativi, innanzitutto finalizzati a trasmettere ai decisori dell'impresa informazioni precise e tempestive sul suo andamento.

Se dunque in condizioni di positivo andamento dell'attività economica è normale<sup>(35)</sup> lasciare agli amministratori una libera scelta di determinazione del livello del rischio assunto, quando invece la struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa mostri segni di cedimento (ad esempio, in un contesto di pre-crisi) allora la regola di azione espressa dal principio di ragionevolezza impone loro di conformarsi ad una gestione rispettosa dell'esigenza (anche dei creditori sociali) di una probabilità del successo.

*Quae cum ita sint*, una torsione dei criteri di gestione dell'impresa che si trovi in condizioni di difficoltà, anche prima che si manifesti una situazione di crisi tipica, corrisponde alla necessaria adozione di un profilo di rischio prudente (conformato alla probabilità del successo), ciò che (restringendo la copertura della BJR agli atti *probabilmente ex ante* profittevoli) espande l'area della sindacabilità dell'azione amministrativa e già, in termini di incentivi, costituisce una regola di *prevenzione* della crisi che anticipa l'intervento del CCI<sup>(36)</sup>. Non esiste quindi un *d-day* dal quale la gestione dell'impresa debba essere orientata al perseguimento degli interessi dei creditori, ma questi sono *sempre* immanenti nella vita della società e impongono una riduzione

---

<sup>34</sup> Nel senso che il principio di ragionevolezza costituisca una delle possibili esplicazioni del dovere di agire con la diligenza imposta dall'art. 2392 c. 1° c.c., cfr. A. Nigro, *op. cit.*, p. 467 ss.

<sup>35</sup> *Normale* ma non necessario, perché il profilo di rischio dipende dalla combinazione tra andamento dell'impresa e dimensioni delle conseguenze dell'atto di gestione ed è sempre possibile che, nonostante la migliore salute dell'impresa, operazioni particolarmente importanti ed impegnative dal punto di vista finanziario possano (nel *worst case*) pregiudicare la solvibilità della società.

<sup>36</sup> Si assume ovviamente che ancora non ci si trovi in una situazione di perdita qualificata del capitale sociale in grado di determinare una causa di scioglimento della società ex art. 2484 n. 4 c.c. e, dunque, l'applicazione dell'art. 2486 c.c. (su cui v. *infra*).

del profilo di rischio qualora le conseguenze della gestione abbiano la possibilità di riflettersi sulla loro aspettativa di tempestivo e integrale soddisfacimento delle pretese creditorie.

Ciò si verifica normalmente in una situazione di crisi atipica, ma non necessariamente. La “debolezza” di un’impresa può essere sì la conseguenza di una situazione di crisi (atipica) ma anche il frutto di una consapevole scelta di organizzazione della struttura finanziaria, che magari si regga su una bassa dotazione di mezzi propri. Ma, se si accetta la tesi sinora propugnata (i gestori hanno una libertà di azione che è funzione dei destinatari degli effetti delle scelte di gestione), si deve altresì convenire che la struttura finanziaria dell’impresa (in qualunque contesto, anche estraneo alla crisi) incida *sempre* sulla valutazione di liceità dell’azione amministrativa, rendendola in particolare esposta ad un sindacato di merito da parte dell’autorità giudiziaria in misura inversamente proporzionale alla consistenza patrimoniale e finanziaria dell’impresa<sup>(37)</sup>. Dunque, la struttura finanziaria dell’impresa condiziona costantemente la libertà imprenditoriale e non è punto irrilevante nella individuazione del profilo di rischio lecitamente assunto nella gestione; ovvero, un’impresa meno indebitata è un’impresa più *libera* di effettuare scelte d’investimento (e, se la libertà di azione si traduce in minori costi opportunità, è altresì un’impresa che esprime un maggiore *valore*).

### **7) La massimizzazione del (valore del) patrimonio sociale in un contesto di crisi**

Resta ora da verificare se e come una situazione di crisi incida sulla funzionalizzazione dell’azione degli amministratori di una società all’obiettivo di massimizzazione del patrimonio sociale (la prima assunzione di cui sopra). E’ piuttosto diffusa, infatti, l’opinione che in un contesto di crisi (specialmente se si manifesti nella perdita di continuità aziendale) la gestione debba essere piegata ad un profilo conservativo, in una sorta di anticipazione del dovere imposto dall’art. 2486 c.c. solo a seguito del verificarsi di una causa di scioglimento di una società di capitali.

---

<sup>37</sup> E sul fatto che l’attività d’impresa debba essere *adeguata* alla sua struttura finanziaria, v. M.G. Musardo, *op. cit.*, p. 145 ss.

Non mi sembra, tuttavia, che l'organo amministrativo, in una situazione in cui ancora il patrimonio netto evidenzi un saldo positivo, debba dirottare dal sentiero tracciato dallo scopo lucrativo<sup>(38)</sup>, seppure, come sopra visto, con l'adozione di un profilo di rischio "prudente", anche se quest'affermazione richiede un paio di precisazioni.

Innanzitutto, quell'obiettivo di massimizzazione del patrimonio sociale che corrisponde alla componente "oggettiva" dello scopo di lucro non significa speculazione a tutti i costi ma, se l'attività d'impresa genera perdite, il patrimonio viene massimizzato mediante la finalizzazione dell'attività alla riduzione delle stesse. Agli organi sociali, dunque, anche prima della *emersione* della crisi tipica ex art. 2.1.a CCI, s'impone un dovere di *gestione* di una crisi atipica che richiede una reazione in termini di discontinuità della programmazione dell'attività<sup>(39)</sup>, reazione che, tanto più è tempestiva, tanto meno ha bisogno di affidarsi alla tutela degli istituti del diritto concorsuale.

Non si tratta, dunque, di *conservare* l'esistente ma – per certi versi al contrario – di impostare linee di azione che muovano dalla constatazione che, se l'attuale formula aziendale ha perduto ogni possibilità di redditività, la formula stessa va modificata, se non stravolta.

La seconda precisazione attiene, invece, al rapporto tra patrimonio sociale e impresa. Solo in funzione del primo deve essere svolta l'attività della seconda e i doveri degli organi sociali sono conformati all'obiettivo dell'incremento (nei termini sopra precisati) tendenziale del patrimonio. Se così è, allora è ben possibile che siffatto dovere possa altresì imporre la cessazione dell'attività d'impresa, la sopravvivenza della cui organizzazione (tramite la continuità aziendale), dunque – come è stato autorevolmente affermato – , non costituisce un valore-fine ma si traduce in un valore-mezzo<sup>(40)</sup>, sempre e comunque destinato ad asservire l'obiettivo finale di massimizzazione del valore del patrimonio.

---

<sup>38</sup> In tal senso, cfr. A.M. Luciano, *op. cit.*, p. 193 ss.

<sup>39</sup> Sulla necessità di una "ri-pianificazione" dell'attività, v. A.M. Luciano, *op. cit.*, p. 60 s. e p. 158 ss.

<sup>40</sup> Cfr. M. Fabiani, *La rimodulazione del dogma della responsabilità patrimoniale e la de-concorsualizzazione del concordato preventivo*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 09.12.2016, p. 6 s.

Siffatto obiettivo, poi, muta radicalmente al verificarsi dello scioglimento della società. Se la crisi, anche a seguito della perdita di continuità aziendale (rilevante soprattutto in termini di abbattimento dei valori d'uso dei cespiti dell'attivo patrimoniale), porta ad un saldo del patrimonio netto tale da provocare l'applicazione dell'art. 2484 n. 4 c.c., allora l'art. 2486 c.c. impone un dovere di gestione della società “*ai soli fini*” della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale che non funge più (ex art. 2394 c.c.) da contropinta dello scopo di lucro ma va a costituire l'unico ed imprescindibile obiettivo dell'azione amministrativa e si traduce in una *sterilizzazione* del rischio d'impresa (si devono evitare perdite di *valore* del patrimonio sociale “al di là di ogni ragionevole dubbio”).

In una situazione di crisi ormai tipica, se non già qualificabile in termini di insolvenza, l'obiettivo di massimizzazione del patrimonio sociale ovvero, dopo lo scioglimento della società, di conservazione dello stesso possono infine essere perseguiti solo attraverso il ricorso ad uno strumento tipico di regolazione della crisi e dell'insolvenza previsti oggi dalla legge fallimentare e domani dal CCI. La scelta di siffatto strumento e del piano che nello stesso andrà introdotto, peraltro, costituiscono rilevantisimi atti di gestione (ciò che trova conferma nelle competenze stabilite dall'art. 152 c. 2°, lett. “b”, l. fall. e poi dagli artt. 44 e 265 CCI)<sup>41</sup>, la cui adozione è sempre condizionata dalla situazione patrimoniale e finanziaria della società e quindi conforme ad un profilo di rischio “prudente” ovvero, se si è già verificata la causa di scioglimento di cui all'art. 2484 n. 4 c.c., da una necessità di conservazione del residuo patrimonio esistente, a seguito dell'intervento dell'art. 2486 c.c.

Corrisponde peraltro alle assunzioni dichiarate nel presente scritto (modulazione del profilo di rischio a seconda di chi sopporti il *worst case* dell'atto di gestione e *target* degli amministratori costantemente volto alla massimizzazione del valore del patrimonio sociale, salvo quanto previsto dall'art. 2486 c.c.) il fatto che, a seguito del deposito di una domanda c.d. protettiva, ai sensi dell'art. 182-*sexies* l. fall. (e poi ai sensi degli artt. 64 e 89 CCI), l'art. 2486 c.c. (la cui applicazione “resta ferma” solo per il periodo anteriore al deposito di siffatta domanda) non

---

<sup>41</sup> Cfr. A. Nigro, *op. cit.*, p. 476.



operi. Successivamente, infatti, si riespande l'obiettivo di massimizzazione del valore del patrimonio sociale, seppure nell'interesse dei creditori<sup>(42)</sup>. Non si tratta, peraltro, di un vero e proprio *shifting duty* ma della conseguenza, *si licet*, "aritmetica" del fatto che tale obiettivo ha sempre come naturale beneficiario chi sia titolare di pretese residuali, condizione che, nell'ambito di una procedura concorsuale, è del tutto normale che spetti ai creditori. Il piano (di concordato preventivo o di accordo di ristrutturazione dei debiti) dovrà dunque volgere alla massimizzazione del valore del patrimonio sociale (ciò che ha anche a che fare con il *migliore* soddisfacimento dei creditori) e, se conforme ai canoni della continuità aziendale, potrà altresì esporre i creditori stessi ad un rischio d'impresa che, tuttavia (per le ragioni sopra esposte), sia connotato da quella "prudenza" che si è detto corrispondente alla "probabilità" del successo<sup>(43)</sup>.

Ma, ormai, la fattispecie testé trattata è uscita dal confine di ciò che interessava affrontare nel presente scritto, innanzitutto volto ad esporre la possibilità che una definizione tipica di crisi, quale quella posta dall'art. 2.1.a, non sia in grado di esaurire, attraverso la disciplina del CCI dalla stessa attivata, qualunque ulteriore alterazione dei doveri degli organi sociali in presenza di una *atipica* situazione di crisi, la quale, infine, ancora oggi si rivela come "fatto giuridico", non definito ma suscettibile di provocare sensibili modifiche delle regole del gioco societario.

---

<sup>42</sup> Cfr. L. Stanghellini, *op. cit.*, p. 97 ss.

<sup>43</sup> E si potrebbe altresì notare che in un piano di concordato preventivo in continuità aziendale, che espone ontologicamente i creditori al rischio d'impresa, non è possibile pretendere l'*assicurazione* del risultato, come invece oggi impone l'art. 160 c. 4° l. fall. ad un concordato liquidatorio (mentre l'art. 84.4 CCI non ripropone testualmente il tema dell' "assicurazione" del risultato, limitandosi a richiedere che il soddisfacimento dei creditori chirografari "non può essere in ogni caso inferiore al venti per cento dell'ammontare complessivo del credito chirografario").