

# **LE PAROLE DELLA CRISI**

**La lettura  
degli aziendalisti italiani**

a cura di

**Annamaria Fellegara  
Francesco Giunta  
Antonella Paolini  
Claudio Teodori**



**Società Italiana di Ragioneria  
e di Economia Aziendale**

**FrancoAngeli** 

Collana della Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale (SIDREA)

Direzione: Stefano Marasca (Università Politecnica delle Marche)

Comitato Scientifico: Stefano Adamo (Università del Salento); Luca Bartocci (Università di Perugia); Adele Caldarelli (Università di Napoli Federico II); Bettina Campedelli (Università di Verona); Nicola Castellano (Università di Pisa); Vittorio Dell'Atti (Università di Bari); Francesco De Luca (Università di Chieti-Pescara); Anna Maria Fellegara (Università Cattolica – Piacenza); Raffaele Fiorentino (Università di Napoli Parthenope); Francesco Giunta (Università di Firenze); Alberto Incollingo (Università della Campania); Giovanni Liberatore (Università di Firenze); Andrea Lionzo (Università Cattolica – Milano); Rosa Lombardi (Università di Roma La Sapienza); Luciano Marchi (Università di Pisa); Riccardo Mussari (Università di Siena); Paola Paoloni (Università di Roma La Sapienza); Stefania Veltri (Università della Calabria).

SIDREA è l'associazione scientifica dei docenti di Ragioneria e di Economia aziendale inquadrati nel settore scientifico-disciplinare SECS-P/07. L'associazione è stata costituita nel 2005 allo scopo di promuovere lo sviluppo della base scientifica, della cultura economico-aziendale e dei principi di buon governo delle aziende di ogni tipo: dalle imprese alle aziende non-profit; dalle aziende private alle amministrazioni pubbliche; dalle piccole e medie imprese alle grandi imprese; dalle aziende familiari alle reti d'impresa.

La Collana pubblica studi e ricerche realizzati nell'ambito dei Gruppi di Studio SIDREA sulle tematiche di rilevante interesse teorico e applicativo nell'area della Ragioneria e dell'Economia Aziendale. L'obiettivo è quello di sviluppare sia modelli teorici sia applicazioni, in rapporto alle teorie economico-aziendali ed alla prassi delle aziende e della professione, sulle specifiche tematiche di riferimento dei gruppi di studio:

- Bilancio e principi contabili;
- Comunicazione non finanziaria;
- Governance e Controlli interni;
- Linee guida per il Controllo di gestione;
- Contabilità pubblica;
- Valutazione d'azienda;
- Diagnosi precoce della crisi d'impresa;
- Capitale intellettuale, Smart Technologies e Digitalizzazione;
- Studi di Genere.



Il presente volume è pubblicato in open access, ossia il file dell'intero lavoro è liberamente scaricabile dalla piattaforma **FrancoAngeli Open Access** (<http://bit.ly/francoangeli-oa>).

**FrancoAngeli Open Access** è la piattaforma per pubblicare articoli e monografie, rispettando gli standard etici e qualitativi e la messa a disposizione dei contenuti ad accesso aperto. Oltre a garantire il deposito nei maggiori archivi e repository internazionali OA, la sua integrazione con tutto il ricco catalogo di riviste e collane FrancoAngeli massimizza la visibilità, favorisce facilità di ricerca per l'utente e possibilità di impatto per l'autore.

Per saperne di più:

<https://www.francoangeli.it/autori/21>

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it) e iscriversi nella home page al servizio "Informatemi" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

# LE PAROLE DELLA CRISI

## La lettura degli aziendalisti italiani

a cura di

**Annamaria Fellegara**

**Francesco Giunta**

**Antonella Paolini**

**Claudio Teodori**



**Società Italiana di Ragioneria  
e di Economia Aziendale**

**FrancoAngeli** 

Copyright © 2023 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

Pubblicato con licenza *Creative Commons Attribuzione-Non Commerciale-Non opere derivate*  
4.0 Internazionale (CC-BY-NC-ND 4.0)

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito*

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.it>

# INDICE

<b>Introduzione</b>	pag.	9
<b>1. La crisi e l'insolvenza</b>	»	11
1.1. Il concetto economico-aziendale di crisi	»	11
1.2. Crisi e insolvenza nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza	»	18
<b>2. L'assetto organizzativo, amministrativo e contabile</b>	»	28
2.1. La richiesta normativa	»	28
2.2. L'assetto organizzativo	»	29
2.3. L'assetto amministrativo	»	32
2.4. L'assetto contabile	»	34
2.5. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: principi generali e linee di indirizzo per la valutazione	»	36
2.6. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: il modello di corporate governance	»	37
2.7. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: la struttura organizzativa e i sistemi operativi	»	38
2.8. L'adeguatezza degli assetti amministrativi e contabili	»	40
<b>3. La rilevazione tempestiva della crisi d'impresa</b>	»	44
3.1. Introduzione	»	44
3.2. Soglie e strumenti per l'emersione tempestiva della crisi d'impresa	»	45
3.3. La diagnosi tempestiva della crisi nella prospettiva economico-aziendale	»	49
3.4. I soggetti coinvolti	»	51
3.5. La composizione negoziata della crisi	»	56

3.6. Alcune criticità e suggerimenti	»	61
3.7. Considerazioni conclusive	»	65
<b>4. I piani per prevenire e superare la crisi</b>	»	70
4.1. Introduzione	»	70
4.2. Un primo inquadramento dei piani di risanamento	»	71
4.3. Il contenuto del piano di risanamento	»	73
4.4. Il ruolo e le responsabilità dell'attestatore	»	74
4.5. Il Piano Economico-Finanziario: struttura e contenuti	»	76
4.6. La durata e i destinatari	»	77
4.7. L'efficacia e la credibilità del progetto di risanamento	»	78
<b>5. La determinazione del danno in sede civilistica e in sede penale</b>	»	80
5.1. Il nuovo quadro di riferimento. Determinazione del danno in sede civilistica e in sede penale	»	80
5.2. Rilevanza della tempestività dell'intervento di risoluzione della crisi ai fini dell'applicazione delle misure premiali	»	83
5.3. L'entità del danno	»	84
5.4. Gli elementi rilevanti per la quantificazione del danno	»	86
5.5. Determinazione del danno in sede civilistica: le metodologie di riferimento	»	91
5.6. Un confronto tra gli approcci possibili	»	93
5.7. Approccio "integrale": la situazione patrimoniale iniziale	»	100
5.8. Approccio "integrale": la situazione patrimoniale finale	»	105
5.9. Approccio "integrale": i costi di liquidazione	»	110
<b>6. La rilevazione tempestiva della crisi di impresa nella prassi nazionale e internazionale</b>	»	115
6.1. Introduzione	»	115
6.2. La previsione della Crisi nel nuovo Codice: dal sistema degli indici di allerta al test pratico	»	116
6.3. La prassi nazionale	»	119
6.4. La prassi internazionale	»	126
6.5. Considerazioni conclusive	»	130
<b>7. La previsione degli andamenti aziendali</b>	»	135
7.1. Introduzione	»	135

7.2. La previsione degli andamenti aziendali. Le informazioni strumentali alle valutazioni correlate	»	136
7.3. I soggetti coinvolti nelle valutazioni sulla previsione degli andamenti aziendali	»	138
7.4. Gli strumenti per le valutazioni riguardanti la previsione degli andamenti aziendali	»	141
7.5. La previsione degli andamenti aziendali e la continuità aziendale	»	143
7.6. La previsione degli andamenti aziendali in condizioni di crisi	»	146
7.7. Alcune criticità e suggerimenti	»	149
7.8. Considerazioni finali	»	151
<b>8. Le cause dell'indebitamento e il risanamento dell'esposizione debitoria</b>	»	155
8.1. Le cause dell'indebitamento	»	155
8.2. Il fabbisogno finanziario e le cause di indebitamento	»	156
8.3. Il risanamento dell'esposizione debitoria	»	161
8.4. La capacità di credito e i modelli di scoring	»	164
<b>9. La crisi nei gruppi di imprese</b>	»	172
9.1. Il gruppo di imprese come realtà composita	»	172
9.2. La definizione di gruppo di imprese contenuta nel CCII	»	174
9.3. La nuova disciplina della crisi nei gruppi: prime riflessioni	»	178
<b>10. La valutazione del rischio di crisi nelle società pubbliche e a controllo pubblico</b>	»	184
10.1. Aspetti critici e dubbi interpretativi	»	184
10.2. La definizione di società pubbliche e di società a controllo pubblico	»	186
10.3. Gli strumenti di allerta nelle società a controllo pubblico	»	188
<b>11. L'interpretazione aziendale di alcuni termini del codice della crisi</b>	»	194
11.1. Introduzione	»	194
11.2. L'assetto organizzativo, amministrativo e contabile	»	194
11.3. I segnali per la rilevazione tempestiva della crisi di impresa	»	195
11.4. Il piano attestato di risanamento	»	195

11.5. Il piano economico-finanziario	»	196
11.6. Il danno risarcibile	»	196
11.7. Le prassi nazionali e internazionali	»	196
11.8. La previsione degli andamenti aziendali	»	197
11.9. Il gruppo di imprese	»	197
11.10. Le società pubbliche	»	197
11.11. Il risanamento dell'esposizione debitoria	»	197
11.12. Le cause dell'indebitamento	»	198
11.13. La capacità di credito	»	198
<b>Gli Autori e il gruppo di lavoro</b>	»	199

# INTRODUZIONE

La letteratura di matrice aziendale ha ampiamente affrontato il tema della crisi aziendale, sia sotto il profilo definitorio e dei suoi aspetti caratterizzanti, sia attraverso l'individuazione delle modalità di manifestazione e di superamento.

Molti contributi hanno trattato il fenomeno considerandolo un processo involutivo, progressivamente degenerativo, articolabile in fasi variamente denominate, privilegiando aspetti classificatori, certamente utili ma poco funzionali ad affrontare e superare la situazione di difficoltà.

Minore attenzione è stata invece posta, salvo nell'ambito di filoni di studio prevalentemente quantitativi, sulle modalità per individuare tempestivamente l'impresa in crisi, differenziandola non solo da quelle sane ma anche da quelle insolventi, cioè con una condizione economica irreversibile. Proprio l'intempestiva individuazione della crisi è stata identificata come una delle ragioni principali per l'insuccesso delle procedure concorsuali, indipendentemente dalle caratteristiche tecniche delle stesse.

Il risanamento conseguente a una crisi presuppone scelte di discontinuità con il passato, progetti che richiedono una visione strategica che, in molti casi, non è presente in chi ha governato l'impresa nel passato; il successo del risanamento è però possibile solo se la situazione dell'impresa non è compromessa. Laddove non si riescono a individuare tempestivamente i sintomi del declino aziendale, è spesso frequente l'assenza di competenze e degli strumenti per un'identificazione anticipata della crisi. In questi casi gli interventi successivi non sono altro che prese d'atto di una situazione non più sanabile e che deve essere accompagnata evitando effetti economici e sociali deleteri. Non vi è, infatti, uno strumento giuridico che possa tamponare una gestione manageriale deficitaria, che possa rimediare alla carenza o alla man-

canza di sistemi di programmazione e controllo oppure alla disabitudine nel governo aziendale della gestione finanziaria.

Altro aspetto di rilievo ha riguardato, fino a pochi anni fa, l'assenza di un approccio regolamentare organico sul tema della crisi, in quanto nel tempo si sono succeduti molteplici interventi, non sempre tra loro adeguatamente connessi, che hanno reso la normativa complessa e poco efficace.

Per questa ragione il legislatore, dopo un percorso non certo semplice, ha introdotto, ad opera del D.lgs. n. 14 del 12 gennaio 2019, il Codice della Crisi e dell'Insolvenza (da qui CCI) che, successivamente, ha subito ulteriori modificazioni e rinvii applicativi, anche (ma non solo) dovuti alla pandemia.

L'obiettivo del Codice è riformare la materia delle procedure concorsuali, semplificando il quadro normativo, garantendo la certezza del diritto e migliorando l'efficienza del sistema economico. In particolare, l'ultimo aspetto comporta una differente visione della crisi, interpretata non tanto come una situazione da punire ma come un momento di difficoltà nella vita dell'impresa che, opportunamente e tempestivamente identificato, permetta di individuare soluzioni che limitino i costi economici e sociali.

Vista la criticità del tema, la Società Italiana dei Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale (SIDREA) ha costituito un gruppo di studio, denominato "Diagnosi precoce e crisi di impresa", con lo scopo di approfondire la dimensione economico-aziendale presente nel CCI.

Il volume approfondisce gli elementi di maggiore rilevanza per gli aziendalisti, anche attraverso la predisposizione di specifiche definizioni utili per approfondire tematiche teoriche ed operative.

In particolare, sono stati identificati i principali termini di natura aziendale, che possono essere suddivisi in tre tipologie:

1. i termini che trovano già una definizione nel CCI;
2. i termini privi di definizione;
3. i termini rilevanti nel contesto esaminato.

Nel primo caso la finalità è esaminare queste definizioni e verificare se sono congruenti con la letteratura economico-aziendale; nel secondo è proporre nuove definizioni che siano appropriate con le finalità della normativa e possano trovare immediato impiego operativo.

Il lavoro è articolato in undici capitoli, di cui l'ultimo è dedicato alle definizioni (brevi) che potrebbero trovare spazio anche nella regolamentazione futura.

Gennaio 2023

I curatori

# 1. LA CRISI E L'INSOLVENZA

di *Gianluca Risaliti, Stefania Migliori, Luca Ianni,  
Annalisa Baldissera*

## 1.1. Il concetto economico-aziendale di crisi

Nel corso del tempo la letteratura aziendalistica ha ampiamente affrontato il tema della crisi aziendale, sia sotto il profilo definitorio e dei suoi aspetti caratterizzanti, sia delle sue modalità di manifestazione e di superamento. Essa rappresenta probabilmente, fra le molteplici vicende che possono interessare il complesso divenire dell'istituto economico, la fattispecie in cui il contributo dell'economia aziendale e l'interazione fra essa, il diritto positivo e le elaborazioni della dottrina giuridica risultano più pregnanti. Tuttavia, come è stato altrettanto autorevolmente osservato, l'aver eccessivamente indugiato sulla riconduzione delle molteplici cause della crisi a tassonomie sovente tanto prolisse quanto scarsamente utili, e sui profili evolutivi, ha scoraggiato per molto tempo l'individuazione di criteri, anche di carattere definitorio, che consentissero di delimitare il perimetro delle imprese (soltanto) in crisi rispetto a quelle (irreversibilmente) insolventi (Quagli, 2017). L'esigenza di individuare una definizione univoca del fenomeno in esame è quanto mai attuale, soprattutto in relazione alla possibilità di trovare una soluzione di raccordo tra la prospettiva economico-aziendale e le nuove prospettive derivanti dalla definitiva entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza contenuto nel D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14. A questo specifico fine è dedicata la trattazione che segue.

Qualsivoglia formulazione del concetto di crisi non può prescindere dalla considerazione delle finalità proprie dell'impresa e delle sue condizioni vitali. L'azienda, quale fenomeno economico, non può avere né uno scopo transeunte, né uno scopo indeterminato, ma deve essere orientata al raggiungimento e al mantenimento di posizioni che ne garantiscano la propria perpetuazione nel tempo (Giannessi, 1969; Ferrero, 1967).

Come è stato precisato da autorevole dottrina, la sopravvivenza prospettica dell'unità produttiva trova sua realizzazione nel conseguimento di un determinato equilibrio economico avente carattere durevole ed evolutivo (Ceccherelli, 1948; Giannessi, 1960; Onida, 1971). La perdita della condizione di equilibrio economico priva, infatti, l'azienda della sua capacità di perseguire quella finalità di ordine generale che ne giustifica la sua esistenza nell'ambiente sociale in cui opera, ossia la creazione di ricchezza (Zappa, 1956; Amaduzzi, 1962; Coda, 1963; Ferrero, 1978; Giannessi, 1981).

Ai fini della comprensione e dell'accertamento tempestivo dello stato di crisi, la condizione di fisiologico operare deve essere oggetto di periodica verifica e deve essere valutata nel rispetto di un duplice vincolo: di entità e di tempo (Caramiello, 1993). Il vincolo di entità dell'equilibrio economico rappresenta una condizione di statico e relativo accertamento, in quanto riferita ad un preciso momento della vita aziendale. Esso risulta soddisfatto nell'occorrenza di un risultato di gestione tale da consentire la remunerazione dei fattori produttivi impiegati nella produzione e garantire al soggetto economico congrua remunerazione (Zappa, 1956; Amaduzzi, 1962; Caramiello, 1993; Poddighe, 2001). Tuttavia, il riferimento esclusivo al parametro di carattere quantitativo, che individua nell'entità del "reddito" l'indicatore di sintesi delle posizioni di equilibrio economico raggiunte non può essere ritenuto sufficiente ad escludere condizioni di crisi aziendale. Un equilibrio economico, accertato solo nella sua entità (il reddito di periodo) è un equilibrio contingente che in assenza di prospettive future si trasforma in "falso equilibrio" (Caramiello, 1993a). Ne deriva che, per escludere la sussistenza di eventi patologici, la condizione di economicità debba essere valutata rispetto al tempo, ossia in una prospettiva di dinamico funzionamento<sup>1</sup>.

Così, nei processi di diagnosi tesi ad accertare e a valutare eventuali stati di crisi aziendale, solo l'osservazione del dato nella sua continuità (passata ma anche prospettica) consente una corretta interpretazione delle condizioni fisiologiche o patologiche di funzionalità aziendale. La contemplazione dell'elemento temporale-prospettico conduce quindi a poter circoscrivere la fenomenologia della crisi d'impresa nell'ambito di due ipotesi (Prosperi, 2003): a) quando non vi è una condizione di equilibrio economico e le prospettive future non indicano una possibile inversione di tendenza entro un

<sup>1</sup> Si è infatti osservato (Caramiello, 1968) che nella dinamica aziendale possono verificarsi le seguenti situazioni: a) equilibrio attuale con prospettiva di conversione in disequilibrio (equilibrio apparente); b) equilibrio attuale con prospettiva di costanza o di evoluzione ulteriore (equilibrio ben definito); c) disequilibrio attuale con prospettiva di conversione in equilibrio (disequilibrio apparente); d) disequilibrio attuale con prospettiva di costanza o di involuzione ulteriore (disequilibrio ben definito).

termine ritenuto adeguato; b) quando sussistono condizioni attuali di equilibrio economico ma si percepisce che entro un determinato intervallo di tempo esse saranno perse.

Inoltre, la considerazione della stretta relazione esistente tra l'azienda e le condizioni dell'ambiente in cui essa opera, spinge ad accogliere una interpretazione ancora più ampia sulla capacità dell'azienda di creare ricchezza in ottica prospettica, ossia ad incorporare anche la variabile "rischio" rispetto alla quale ponderare i flussi reddituali prospettici (Riparbelli, 1950; Bertini, 1987; Zito, 1999). La variabilità ambientale infatti genera condizioni di incertezza sulla futura direzione dei flussi reddituali (e dunque degli equilibri aziendali) generando il rischio d'impresa, di cui il "rischio di crisi" può considerarsi una componente (si pensi alla rilevanza di tale aspetto in considerazione della possibilità del verificarsi di eventi imprevisi e difficilmente prevedibili come è recentemente accaduto con la crisi pandemica da Covid-19).

In tale prospettiva, l'equilibrio economico si sviluppa nella interconnessione degli aspetti reddituali, finanziari e patrimoniali della gestione e promana dalla combinazione di particolari fattori e dalla composizione di forze interne ed esterne in continua interazione dinamica tra loro (Bertini, 1990; Giannessi, 1979; Amaduzzi, 1962). La crisi, all'inverso, è rottura e progressiva degenerazione della coordinazione economica. Essa costituisce fenomeno di *eccezionale* occorrenza, che raramente ha carattere *accidentale*. In questo senso, è patologia estranea – o almeno in tesi dovrebbe esserlo – all'ordine naturale delle vicende aziendali (Adamo, Fasiello, Imperiale, 2019).

I fenomeni disfunzionali all'interno dell'azienda possono, difatti, svilupparsi in una qualunque area di equilibrio particolare e non tramutarsi in fenomeni di patologia aziendale (crisi) se, attraverso opportuni interventi correttivi, è ripristinata la condizione di equilibrio particolare. Le crisi, invece, sono sempre riferibili a squilibri economici che successivamente si traducono anche in squilibri finanziari e patrimoniali. Di rado, infatti, lo stato di alterazione patrimoniale-finanziaria, espressione di una seria ed assoluta crisi di illiquidità, si configura come un fattore primario di disequilibrio economico, quindi di crisi. Talvolta, crisi che si manifestano visibilmente attraverso grandezze finanziarie, vengono qualificate come crisi di tipo finanziario. In realtà, lo squilibrio finanziario rappresenta più spesso il sintomo, che non la causa di una crisi. Conseguentemente, in tali casi, eventuali interventi di natura solo finanziaria non sarebbero in grado di arrestare l'evoluzione negativa del fenomeno in senso patologico. Di norma, la patologia aziendale

trova origine in un difetto di economicità, il quale, a sua volta, si traduce in un'alterazione della dinamica finanziaria e della struttura patrimoniale<sup>2</sup>.

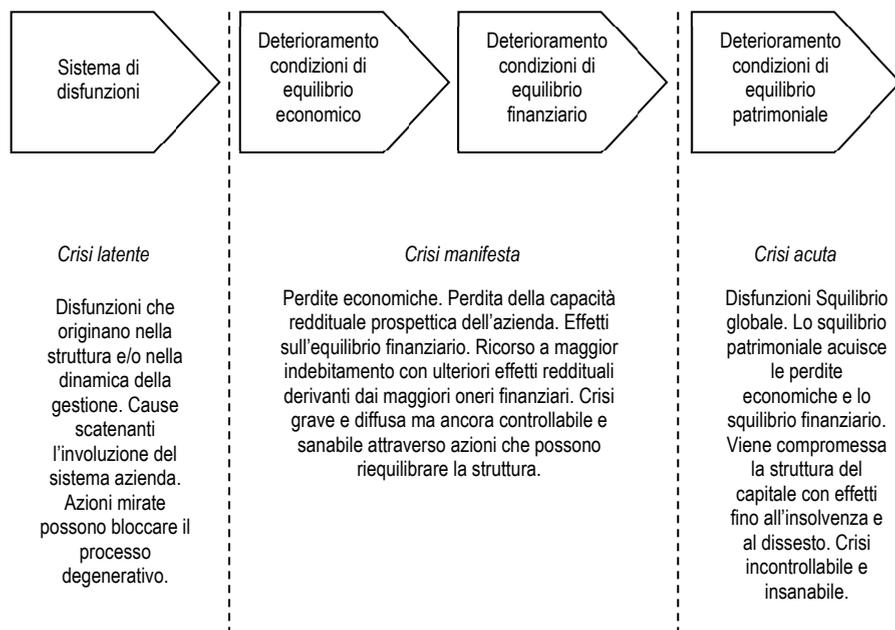
Alla luce di quanto premesso, possiamo dunque qualificare la crisi come processo involutivo di tipo *strutturale e progressivo*, che comporta il passaggio da uno stato di equilibrio ad uno di disequilibrio. Nell'ambito degli studi in materia, il processo di crisi viene da più autori considerato idealmente segmentabile in più stadi successivi, manifestazione di diversa gravità e intensità del fenomeno (Guatri, 1995). Secondo una delle più note ed autorevoli prospettazioni, il processo di degenerazione patologica può essere scomposto nelle fasi principali (tra loro consequenziali) del declino, caratterizzato a sua volta da un primo stadio di incubazione e un successivo stadio di maturazione, e della crisi in senso stretto, contraddistinta dapprima dal deterioramento dei flussi di cassa (terzo stadio) e, infine, dal manifestarsi di una di una situazione di insolvenza e di dissesto (quarto stadio). Il progressivo deterioramento delle condizioni esiziali della combinazione economica si manifesta, dunque, inizialmente in forma latente, per poi assumere connotazioni di più o meno spiccato malessere, dalla cui gravità dipende il possibile recupero dello stato armonico di fisiologico divenire (Andrei, 1996; Paolone, 1997; Cestari, 2009; Migliori, 2013).

Naturalmente, il tema degli stadi della crisi deve essere affrontato nel rispetto della necessaria cautela classificatoria che gli eventi marcatamente evolventi, quali appunto il dissesto dell'impresa, impongono di adottare. La transizione da una fase all'altra non avviene di solito secondo uno schema di rigida realizzazione e discontinuità, né segue una successione temporale determinabile a priori. I diversi stadi si manifestano con tempistica e gradi di complessità che variano in funzione delle specifiche condizioni di equilibrio/disequilibrio dell'azienda e i passaggi da uno stadio all'altro non sono identificabili in modo netto, sviluppandosi gradualmente attraverso la trasformazione di stati fisiologici in patologici e di questi in stadi irreversibili. La dinamica di queste trasformazioni sarà determinata dalla frequenza e dall'intensità delle alterazioni che il sistema azienda subisce per effetto di forze sia interne che esterne (Migliori, 2013).

Volendo offrire una soluzione di sintesi tra i diversi approcci dottrinali, riportiamo la seguente schematizzazione del processo involutivo di crisi.

<sup>2</sup> Sulla circostanza che le crisi finanziarie non siano in realtà tali, ma che, nella maggior parte dei casi, rappresentino la manifestazione ultima di patologie aventi altra origine, specialmente economica, la dottrina è pressoché concorde (Guatri, 1995, Sciarelli, 1995, Bastia, 1996; Adamo, 2019).

Fig. 1 – Il processo di sviluppo della crisi aziendale



Fonte: Migliori, 2013

La classificazione presentata in Fig. 1 risulta soprattutto utile ove il concetto di crisi venga osservato rispetto al problema della perdita dell'equilibrio aziendale, posto che a ciascuno degli stadi di involuzione individuati possono farsi corrispondere aggravamenti progressivi che coinvolgono gradualmente l'intera economicità della gestione, sino ad annullarla, in ipotesi di irreversibilità dello stato patologico, in ogni sua dimensione. Inteso infatti l'equilibrio economico quale entità unitaria, alla cui configurazione qualitativa concorrono i tre noti sotto-equilibri reddituale, monetario-finanziario e patrimoniale, a ciascuno degli stadi illustrati in Fig. 1 corrisponde generalmente il deterioramento di uno specifico sotto-equilibrio, cui, al progredire della crisi, gli altri si affiancano via via.

Come sopra evidenziato, infatti, il passaggio da uno stadio al successivo non avviene in forma di cesura, né in modo nitido ma, al contrario, si compie gradualmente, soprattutto in ragione del condizionamento reciproco che ciascuno dei sotto-equilibri esercita sugli altri. Le categorie interpretative attraverso le quali l'economia aziendale indaga il fenomeno della crisi d'impresa assegnano dunque rilievo massimo alla perdita dell'equilibrio economico e

individuano altresì, per ciascuno stadio patologico, non solo il correlato livello di gravità, ma anche le possibili azioni utili al ritorno *in bonis* dell'azienda, prima di giungere e per non giungere allo stadio ultimo e definitivo, nel quale la compromissione dell'economicità è ormai irreversibile.

Calate nel contesto degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza che l'ordinamento giuridico mette ora a disposizione, le suddette categorie possono peraltro rappresentare uno strumento tecnico particolarmente adatto all'interpretazione e alla soluzione delle numerose implicazioni giuridiche connesse alla crisi aziendale<sup>3</sup>.

Il tema, già investigato in passato dalla dottrina aziendalistica (Viganò, 1987), dell'individuazione dei presupposti economico-aziendali ai quali possono corrispondere i diversi strumenti di regolazione, oggi acquista nuova rilevanza in ragione dell'ampio spettro di opportunità previsto dal Codice della crisi, che si arricchisce anche della “composizione negoziata”, la cui disciplina, nella versione definitiva del Codice ha interamente sostituito quella delle “procedure di allerta”, di fatto mai entrate in vigore, finalizzata ad assistere l'impresa che si trovi in condizioni di squilibrio ma sia dotata di potenzialità di risanamento.

In questo senso, si possono prospettare le tre seguenti ipotesi. Nel primo stadio, a fronte di situazioni non ancora patologiche e di gravità minima, ma indicatrici di squilibri probabili, le difficoltà in atto possono trovare soluzione nell'adozione di specifiche azioni di gestione interna che, in assenza di una manifesta difficoltà ad adempiere, sono generalmente attivabili senza interventi di portata esterna, intesi questi come provvedimenti che coinvolgono i creditori. La genesi delle disfunzioni rappresenta, quindi, il momento di più delicato accertamento, in quanto i sintomi dell'incipiente processo degenerativo sono spesso latenti e le alterazioni hanno carattere sistemico ed evolutivo, potendosi anche parlare di “sistema delle disfunzioni” (Caramiello, 1968).

Il secondo stadio corrisponde alle situazioni per così dire intermedie, di gravità non acuta ma comunque evidente, in cui la compromissione dell'equilibrio reddituale può condurre all'alterazione dell'equilibrio finanziario, entrambe risultando più avanzate rispetto allo stadio precedente. In questo stadio, le disfunzioni causa del processo regressivo assumono carattere patologico, ma fintanto che non si traducono in manifestazioni di squilibrio finanziario, la crisi rimane più o meno entro i confini dell'unità produttiva. La degenerazione dell'aspetto finanziario della gestione rende la

<sup>3</sup> Già sul finire degli anni Sessanta del secolo scorso, invero, Guatri rilevava l'importanza del ruolo delle discipline economico-aziendali nell'analisi anche giuridica del problema della crisi d'impresa, constatandone tuttavia l'insufficienza (Guatri, 1967). Sul tema delle possibili strategie di *turnaround* in chiave aziendalistica, si veda, invece, più di recente, Garzella, 2013.

crisi manifesta e, a sua volta, può accentuare ulteriormente le alterazioni di natura economica. Si innesca cioè una spirale negativa tra disfunzioni economiche e finanziarie che può portare l'azienda nell'impossibilità di reagire.

Tali sono le situazioni che ben possono suggerire proprio l'attivazione della procedura di composizione negoziata della crisi, posto che sussistono ancora potenzialità di risanamento ma le tensioni finanziarie e la conseguente impossibilità di onorare regolarmente le scadenze pattuite rendono pressoché inevitabile il coinvolgimento dei terzi creditori. In questa seconda fase possono utilmente collocarsi anche il concordato preventivo, così come gli accordi di ristrutturazione del debito e i piani attestati di risanamento, soprattutto adatti, ove non alterati ma genuinamente applicati dalla prassi, a consentire il ripristino della capacità finanziaria dell'impresa e l'assestamento dell'equilibrio reddituale.

Infine, lo stadio ultimo, connotato dalla perdita di tutti e tre gli equilibri, rappresenta la fase in cui la crisi raggiunge il massimo livello di gravità. Il sistema delle disfunzioni ha operato con tale forza da generare uno stato patologico difficilmente sanabile: le alterazioni, dopo aver investito gli aspetti reddituali e finanziari della gestione, arrivano a compromettere anche la struttura del capitale. A seconda del caso particolare, la crisi in forma acuta potrà apparire reversibile o irreversibile<sup>4</sup>. La seconda, naturalmente, non può che condurre al fallimento (liquidazione giudiziale), posto che risulta ormai conclamata e accertata l'insolvenza dell'impresa, ossia la condizione al verificarsi della quale la cessazione dell'attività aziendale è inevitabile e socialmente doverosa.

Schematizzazioni rigide in tema di rapporto tra fasi della crisi e istituto giuridico più idoneo al loro fronteggiamento possono risultare non del tutto affidabili a rappresentare situazioni estremamente complesse quali quelle dalle quali esse normalmente promanano, tenuto conto che ogni fenomeno patologico presenta caratteri di originalità tali da renderlo tendenzialmente "unico" (Kharbanda, Stallworthy, 1985). Non di meno, è possibile ritenere che, nella maggior parte dei casi, le situazioni reversibili e di minima gravità (crisi latente) in cui nessun equilibrio economico è ancora profondamente compromesso, possano essere fronteggiate tramite azioni di gestione interna, mentre il momento in cui gli equilibri reddituale e finanziario sono perduti,

<sup>4</sup> Con riferimento al concetto di "crisi acuta" e alla possibilità di una sua risoluzione non vi è in dottrina consenso unanime. Andrei individua in essa una condizione derivante dal lungo agire di disfunzioni che hanno operato con tale forza da generare uno stato patologico di estrema gravità, difficilmente sanabile (Andrei, 1996). Sciarelli distingue tra crisi acuta reversibile (grave ma sanabile) ed irreversibile (quando nessun intervento di fronteggiamento è in grado di frenare il processo di dissolvimento finale dell'azienda (Sciarelli, 1995).

la crisi non può che palesarsi all'esterno, soprattutto nella forma di inadempimenti più o meno ripetuti o frequenti, sicché il ricorso agli strumenti di composizione che transitino per il coinvolgimento dei creditori risulterà quasi sempre inevitabile.

Laddove, infine tutti gli equilibri risultino irreversibilmente alterati, gli accordi con i creditori non sono generalmente sufficienti al ritorno *in bonis* e la prosecuzione dell'impresa non potrebbe in alcun modo riuscire nell'intento di ripristinare la perduta economicità. È in questa circostanza che si assiste al passaggio dalla crisi all'insolvenza, due stati distinti ancorché contigui dello stesso fenomeno patologico.

## **1.2. Crisi e insolvenza nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza**

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d'ora in poi anche "CCII" o "Codice della crisi"), nel confermare la definizione di "insolvenza" contenuta nella legge fallimentare, collaudata da consolidati principi formati in decenni di esperienza giurisprudenziale, in esecuzione del principio di delega contenuto nell'art. 2, comma 1, lettera c), Legge n. 155/2017, ha introdotto *ex novo*, per la prima volta nel nostro ordinamento, la nozione di "crisi" ancorandola al presupposto di una probabile insolvenza.

La nozione di crisi offerta nel Codice della crisi, si colloca, come avremo modo di osservare nel prosieguo, nel solco tracciato da coloro che, muovendo da una rappresentazione degli stati di crisi e insolvenza come due insieme distinti ancorché contigui, ne avevano sollecitato una separazione definitiva (anche) sul piano normativo (Quagli, 2017), sebbene non mancassero sul punto critiche severe da parte di insigni studiosi del diritto concorsuale (Jorio, 2019; Rossi, 2019).

In questo quadro, probabilmente ancora in divenire, è tuttavia da ritenere che le nozioni di "crisi" e "insolvenza" debbano mantenersi distinte sul piano definitorio. Esse mostrano, peraltro, taluni elementi di criticità sul piano interpretativo e/o applicativo che appare opportuno evidenziare, non potendosi escludere, nel futuro, l'utilità di una formulazione più aderente ad una prospettiva economico-aziendale, peraltro sollecitata anche nel parere del Consiglio di Stato sullo schema di decreto legislativo recante modifiche al Codice della crisi, ove si era posta in risalto la necessità di una modifica della definizione di crisi volta a cogliere maggiormente il carattere di progressiva

intensità e gravità del fenomeno (indicazione questa che, tuttavia, non è stata recepita dal legislatore)<sup>5</sup>.

L'art. 2, lettera a), CCII, così come modificato in un primo tempo dall'art. 2, comma 1, lettera a), D.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147 (cd. "primo decreto correttivo") qualificava la nozione di "crisi" come "lo stato di squilibrio economico-finanziario 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"<sup>6</sup>. Con il D.lgs. 17 giugno 2022, n. 83 (cd. "secondo decreto correttivo"), la definizione è stata ulteriormente riformulata, qualificandosi ora la "crisi" come "lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi".

Al di là di alcune specifiche modifiche<sup>7</sup>, la definizione di "crisi" accolta nella definitiva versione del Codice della crisi conferma la scelta del legislatore di una qualificazione non in via autonoma, bensì quale *probabilità di una futura insolvenza*, da apprezzarsi unicamente in termini di inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi. Trova quindi conferma la scelta del legislatore della riforma di rinunciare alla formulazione di un concetto di crisi che nel distinguersi da quello di insolvenza ne evidenziasse maggiormente le diversità sul piano economico-aziendale, atteso che, nella prospettiva aziendalistica, la crisi rappresenta un momento di difficoltà dell'impresa, che può essere anche profonda, ma non necessariamente definitiva, mentre l'insolvenza configura uno dei possibili esiti della crisi che manifesta una situazione di dissesto pervasiva, permanente e irreversibile.

In una più corretta prospettiva di carattere aziendalistico, la nozione di "crisi" accolta nell'art. 2 del Codice della crisi andrebbe infatti riferita, in un quadro di progressiva gravità, ad uno stadio in cui lo squilibrio economico ha compromesso anche l'equilibrio finanziario dell'impresa, e, nei casi più critici, l'equilibrio patrimoniale (con conseguente probabile stato di insolvenza). Questa chiave di lettura è di aiuto, a ben vedere, anche per una cor-

<sup>5</sup> Cfr. Consiglio di Stato, Parere n. 832 del 17 maggio 2022, par. X.

<sup>6</sup> Secondo l'originaria formulazione dell'art. 1, lettera a), D.lgs. n. 14/2019, la crisi era definita come "lo 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".

<sup>7</sup> Tra le modifiche apportate con il secondo decreto correttivo le più significative riguardano la sostituzione dell'espressione "squilibrio economico finanziario", con la sola parola "stato", l'eliminazione dalla definizione dell'avverbio "regolarmente" prima presente e, infine, la sostituzione dell'aggettivo "pianificate" con l'espressione "nei successivi dodici mesi".

retta interpretazione della correlazione probabilistica fornita dal CCII tra i concetti di “crisi” e “insolvenza”. Sebbene tale prospettiva di matrice aziendalistica non sia recepita nell’ultima definizione di “crisi”, la si ritrova però nell’art. 3 CCII, ove, ai fini della tempestiva rilevazione della crisi, si fa riferimento a misure e adeguati assetti volti a “rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell’impresa o dell’attività imprenditoriale svolta dal debitore”.

Notazione a parte merita, infine, l’eliminazione dalla definizione dell’aggettivo “pianificate” (riferito alle obbligazioni future), sostituito con il richiamo a un preciso arco temporale (dodici mesi).

Al riguardo, occorre rilevare che la dottrina aziendalistica cui è riconducibile l’approccio interno previsionale in materia di “crisi” recepito nel CCII, nel prospettare una possibile formulazione della definizione, aveva precedentemente già segnalato la necessità di correlare l’inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici non solo alle obbligazioni “assunte”, ma anche alle obbligazioni “pianificate”. Ciò in quanto, si osservava, il riferimento non poteva essere limitato ai debiti attuali, ma doveva essere esteso anche a quei debiti a oggi non risultanti ma la cui assunzione futura sia pianificata sulla base del previsto andamento gestionale (Quagli, 2017). L’attuale definizione, invece, nel tentativo di mitigare e/o risolvere possibili dubbi interpretativi connessi alla precedente formulazione, non fornisce un valido ed efficace riferimento applicativo della norma, non consentendo di delimitare con sicurezza le obbligazioni rilevanti per la valutazione di un probabile stato di insolvenza. È tuttavia ragionevole ritenere che, dovendosi necessariamente mantenere una stringente prospettiva *forward-looking*, sia inevitabile il ricorso a budget finanziari o monetari da predisporre preferibilmente, come taluni suggeriscono, secondo la tecnica del *rolling budgeting* (Bastia, 2022)<sup>8</sup>. Altrettanto ragionevole è ritenere che debbano farsi rientrare tra le obbligazioni da soddisfare nei successivi dodici mesi soltanto quelle che, per quanto non ancora assunte, riflettano una pianificazione aziendale essenziale per il mantenimento della continuità aziendale, coerentemente, anche in questo caso, al richiamo a questo principio contenuto in altre disposizioni del Codice della crisi.

<sup>8</sup> Con le conseguenze che peraltro ne derivano, atteso che, qualora da un piano finanziario emergano chiare evidenze in merito a una futura (non per questo prossima) impossibilità dell’azienda a far fronte alle proprie obbligazioni, per quanto in quel momento non vi siano evidenze esteriori che la supportino, se la previsione è fondata sulla base di dati affidabili e con un approccio metodologico corretto, secondo la tradizionale impostazione della dottrina aziendalistica, l’azienda è da considerarsi (comunque già) insolvente senza che siano necessarie manifestazioni esteriori.

Veniamo ora alla definizione di insolvenza. L'art. 2, lettera b), CCII, qualifica la nozione di "insolvenza" come "lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni".

La definizione di "insolvenza" accolta nel Codice della crisi riflette una scelta conservativa del legislatore, collocandosi nel solco di consolidati principi formati in decenni di esperienza giurisprudenziale maturata in rapporto alla speculare definizione di insolvenza contenuta nella legge fallimentare. Rispetto a una prospettiva più strettamente economico-aziendale, vi sono, tuttavia, elementi che richiedono alcune riflessioni.

Un primo aspetto su cui riflettere, forse il più importante a dire il vero, attiene alla considerazione dello stadio di manifestazione in cui si trovi l'insolvenza, il quale, in linea di principio, può essere attuale, cioè in corso, oppure prospettico, ossia non ancora corrente ma di verifica altamente probabile nell'immediato futuro. In effetti, in epoca recente il dibattito intorno al concetto di insolvenza ha riguardato con sempre maggiore frequenza proprio la prospettiva temporale nella quale va collocato l'accertamento del suo manifestarsi. Più precisamente, il tema su cui nell'ultimo ventennio si è dibattuto, a seguito di alcuni provvedimenti giurisprudenziali – sintetizzabile nella possibilità di configurare la cd. "insolvenza prospettica" – è se la dichiarazione di fallimento sia subordinata alla manifestazione attuale dell'incapacità dell'impresa di far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni o se il fallimento possa dichiararsi anche sulla base di un giudizio prognostico, coinvolgente l'imminente evoluzione economico-finanziaria dell'impresa (Ambrosini, 2019). La finalità di questa tesi giurisprudenziale è, evidentemente, quella di far emergere quanto prima possibile l'esistenza di uno stato di insolvenza evitando così che la continuità aziendale possa esser fonte di un aggravamento del dissesto a danno del ceto creditorio. L'attenzione, in questo modo, si sposta dall'accertamento del verificarsi di un segnale di inadempimento all'analisi delle caratteristiche strutturali dell'impresa, in una prospettiva dinamica, finalizzata a valutarne le condizioni economico-finanziarie in un arco temporale futuro ma ragionevolmente ristretto.

La definizione di "crisi" accolta nel Codice della crisi, incentrata sul fattore probabilistico della sequenza crisi-insolvenza, ha reso piuttosto sottile, invero, il confine, già labile, tra la nozione di "crisi" e quella di "insolvenza prospettica". Non di meno, l'individuazione di una linea di demarcazione tra i due stati – peraltro necessaria al fine di distinguere le imprese insolventi che, in quanto tali, sono sottoponibili a fallimento (a liquidazione giudiziale nel Codice della crisi), da quelle "soltanto" in crisi che, al contrario, non

possono esserlo – appare possibile, nel solco delle considerazioni che seguono.

Intanto, è certamente condivisibile ritenere che precipuo compito del diritto della crisi, in specie alla luce degli obiettivi della riforma, sia quello di porsi, non quale rimedio postergato a situazioni dannose già verificatesi, bensì come strumento che sia capace di prevenire il verificarsi di tali situazioni dannose. In questo senso, l'accertamento dell'insolvenza prospettica, ossia di un'insolvenza che non si è ancora verificata ma che presenta elevate probabilità di verificarsi, rappresenta un valido mezzo di contenimento degli effetti dannosi per i creditori. D'altro canto, occorre però considerare, sia la peculiare pregnanza e la particolare gravità degli effetti che conseguono all'accertamento dell'insolvenza, sia l'oggettiva difficoltà, sul piano concreto, di stabilire con assoluta certezza (imprescindibile in considerazione della gravità degli effetti derivanti dalla liquidazione giudiziale) che insolvenza vi sarà senz'altro. Ciò in quanto, ogni previsione, per quanto accurata, scrupolosa e attenta, rimane pur sempre soggetta a un margine di errore più o meno ampio e le conseguenze di una previsione di insolvenza che si riveli poi fallace risulterebbero gravissime.

Ecco allora che il diaframma tra lo stato di “crisi” (variamente declinabile in termini di gravità) e quello di “insolvenza prospettica”, per quanto sottile, può essere trovato – in una prospettiva di massima limitazione del rischio collegato a prognosi di insolvenza futura che potrebbero rivelarsi errate – nella possibilità di configurare l'esistenza di una situazione di insolvenza prospettica soltanto ove tale prognosi riguardi un orizzonte temporale alquanto limitato, poiché tanto più in là si spinge la prognosi, tanto maggiore è la probabilità che le dinamiche imprenditoriali conducano a un miglioramento delle condizioni economiche, finanziarie e patrimoniali dell'azienda. In altri termini, l'insolvenza, se pur non attuale, deve essere di imminente verifica, in modo che la stessa possa considerarsi sostanzialmente certa<sup>9</sup>. Riportando questo ordine di considerazione sul piano temporale, ne consegue che l'insolvenza prospettica non può che collocarsi allora in un orizzonte molto contenuto poiché tanto più la prognosi è distante nel tempo, tanto più aumenta la probabilità che essa possa riassorbirsi nella dinamica

<sup>9</sup> Non di meno, è doveroso rilevare che, a seguito della definitiva entrata in vigore del Codice della crisi, è stata autorevolmente sostenuta anche la tesi contraria secondo la quale con la nuova definizione di crisi è lecito ipotizzare che l'insolvenza prospettica sia per sempre uscita dal sistema concorsuale (Lamanna, 2022; Galletti, 2022).

aziendale, profilo questo da non sottovalutare anche in un'analisi del fenomeno più marcatamente economico-aziendale<sup>10</sup>.

Quella appena prospettata può certamente costituire una rappresentazione verosimile sul piano teorico della sequenza, di giuridica derivazione, “probabilità di insolvenza (crisi)-insolvenza imminente (prospettica)-insolvenza conclamata (attuale)”, tuttavia, la sua declinazione sul piano operativo risulterà senz'altro incerta, vuoi per l'esistenza di ampie zone grigie, vuoi perché la sequenza tra gli stati di crisi risulta difficilmente racchiudibile nell'ambito di una rigida sequenza temporale (Bastia, 2022)<sup>11</sup>.

Un secondo aspetto in merito al quale è opportuno riflettere è quello delle condizioni che devono caratterizzare l'incapacità dell'impresa di far fronte con regolarità alle proprie obbligazioni. Deve trattarsi infatti di una condizione (incapacità) “strutturale” e non “non meramente transitoria” (Ambrosini, 2019), secondo un'esegesi consolidatasi nel tempo, tanto in dottrina quanto in giurisprudenza, che ha fatto dell'irreversibilità dell'insolvenza un principio granitico, sopravvivate anche nell'impianto del Codice della crisi, ove la locuzione “non più” serve appunto a valorizzare uno stato divenuto definitivo.

Sono dunque categoricamente escluse dal perimetro dell'insolvenza (che conduce alla liquidazione giudiziale) le situazioni in cui l'incapacità del debitore di adempiere le proprie obbligazioni sia solo transitoria e superabile, in aderenza peraltro con la visione aziendale dell'evoluzione della crisi che vede, appunto nell'insolvenza, l'approdo ultimo di una crisi oramai irrisolvibile (Guatri, 1995). Invero, anche al fine di una maggiore chiarezza in merito agli strumenti di regolazione della crisi applicabili al singolo caso concreto, lo stato di insolvenza, in una preferibile visione aziendalistica, dovrebbe essere ricondotto al solo caso della impossibilità di far fronte alle obbligazioni risolvibile soltanto con la liquidazione giudiziale, potendosi così etichettare come situazioni di crisi tutte le altre (Jorio, 2019). Il riferimento è, ad esempio, alle situazioni nelle quali si verificano tensioni finanziarie ac-

<sup>10</sup> Non solo. Assumendo altra prospettiva, vi è da osservare che l'anticipazione eccessiva dello stato di crisi, derivante dalla introduzione del concetto di “probabilità di crisi” (o di “pre-crisi” nell'accezione maggiormente utilizzata dai primi commentatori) introdotto con il nuovo art. 12, comma 1, CCII, tra i presupposti per l'attivazione della composizione negoziata, deve essere valutata con grande attenzione potendone discendere, da un lato, problematici ampliamenti della sfera di responsabilità di amministratori e organi di controllo e, dall'altro lato, accessi a questa nuova opportunità finalizzati alla fruizione di misure premiali da parte di imprese caratterizzate da disfunzioni non così rilevanti.

<sup>11</sup> Non di meno, si dovrà considerare la prospettiva in tema di probabilità di insolvenza, non necessariamente allineata, che può derivare, invece, dall'adozione della visione più marcatamente aziendalista evidenziata nella precedente nota n. 8.

compagnate da squilibri reddituali che ben possono dirsi critiche rispetto alle ordinarie condizioni di equilibrio aziendale, ma che non rendono affatto probabile l'insolvenza, specialmente ove l'azienda nel suo complesso risulti solida, posseda riserve abbondanti di liquidità, goda di un'ampia capacità di credito, possa beneficiare, ove necessario, delle garanzie di un'eventuale capo-gruppo, possa contare sugli interventi di ricapitalizzazione cui si rendano disponibili i soci e così via. In tali situazioni, e in senso aziendale, il declino reddituale e finanziario è ben sì sussistente, misurabile e incipiente, ma può essere espressione di crisi provvisorie o superabili, che non preludono affatto all'insolvenza.

In definitiva, in linea anche con gli orientamenti della giurisprudenza di legittimità, l'incapacità dell'imprenditore di far fronte alle proprie obbligazioni deve riflettere una situazione (in prognosi) strutturale, definitiva e irreversibile, quanto meno nel breve periodo, che si estrinseca in uno stato di impotenza economico, patrimoniale e finanziario non transitorio idoneo a privare l'impresa della possibilità di far fronte con regolarità e con mezzi normali ai propri debiti.

Vi è peraltro da rilevare, pur sempre mantenendo una prospettiva giuridico-normativa che però ha rilevanti implicazioni di ordine aziendalistico, che il quadro interpretativo in materia di stato di insolvenza, con la definitiva versione del Codice della crisi, si è arricchito, per effetto della disciplina riguardante la composizione negoziata, di un ulteriore tassello, quello dell'"insolvenza reversibile". Il tema, invero, assume rilievo in merito alla composizione negoziata, atteso che il concordato preventivo (liquidatorio o in continuità aziendale), gli accordi di ristrutturazione dei debiti e il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione sono, per effetto di esplicita previsione normativa, strumenti di regolazione tanto di situazioni di crisi quanto di situazioni di insolvenza (senza che quest'ultima debba in qualche modo qualificarsi). In effetti, per quanto vi siano anche opinioni discordanti (Lamanna, 2022), la tesi che al momento pare prevalente ammette l'accesso alla composizione negoziata, diversamente da quanto in prima battuta potrebbe ritenersi, non solo alle imprese per le quali sia configurabile una probabilità di crisi ("pre-crisi") o una probabilità di insolvenza ("crisi"), ma anche a quelle insolventi, purché si tratti di uno stato di insolvenza reversibile (Pagni, Fabiani, 2021; Ambrosini, 2022; Bastia, 2022; Jorio, 2022; Quagli, 2022).

In proposito, occorre peraltro precisare che la nozione di insolvenza quale possibile *status* reversibile non trova accoglienza tra le definizioni contenute nell'art. 2 del Codice della crisi, nel quale la locuzione "non più" contenuta nella definizione di cui alla lettera b), come in precedenza si è osservato, serve proprio per valorizzare, al contrario, uno stato divenuto definitivo e,

quindi, di per sé, almeno in linea di principio, irreversibile. Il supporto per la possibile prospettazione di uno stato di insolvenza qualificabile come risolvibile è trovato, infatti, altrove, ricavato dal paragrafo 2.4. del “Protocollo di conduzione della composizione negoziata” allegato al decreto dirigenziale del Ministero della giustizia del 28 settembre 2021 (emanato con riguardo alla identica disciplina inizialmente contenuta nel D.L. n. 118/2021, convertito con legge n. 147/2021). In quel punto, infatti, il Protocollo, nel precisare che la presenza di uno stato di insolvenza non è di per sé ostacolo all’accesso alla composizione negoziata, ne subordina però la prosecuzione a una valutazione positiva da parte dell’esperto all’uopo nominato in merito all’esistenza di concrete prospettive di risanamento e al fatto che non siano ravvisabili situazioni di una continuità aziendale che distrugge risorse, di indisponibilità dell’imprenditore a immettere nuove risorse e di assenza di valore del compendio aziendale. Potendosi, quindi, valorizzare, per i sostenitori di questa tesi, l’esistenza di questi positivi riscontri quale evidenza della possibile configurazione anche di stati di insolvenza reversibili.

Mentre il tema non è del tutto nuovo ai giuristi (Terranova, 1996), nella letteratura di matrice economico-aziendale, assai raramente il tema della reversibilità dell’insolvenza è stato oggetto di investigazione, non foss’altro perché, come in precedenza si è visto, la tradizionale dottrina aziendalistica qualifica l’insolvenza, al pari del dissesto, come l’esito ultimo del processo di progressivo deterioramento delle condizioni di equilibrio, con annessa perdita della continuità aziendale, proprio per questo, per sua stessa natura, irreversibile. Tuttavia, un passo in avanti in questa direzione, pur mantenendo una prospettiva aziendalistica ma accettando di superare, anche sul piano terminologico, la rigidità di alcune schematizzazioni, potrebbe essere fatto, non potendosi invero escludere *a priori*, che situazioni di improvvisa e anche molto grave carenza di liquidità da cui possano discendere manifestazioni esteriori di uno stato di insolvenza possano essere imputabili a fattori esogeni del tutto imprevedibili (basti pensare, ad esempio, a difficoltà di incasso di crediti per fattori connessi alla recente crisi pandemica o alla guerra russo-ucraina) caratterizzati però da temporaneità e, in quanto tali, di per sé non necessariamente irreversibili (Bastia, 2022).

## Bibliografia

- Adamo S. (2019), Il nuovo codice della crisi è già in crisi?, in “Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale”, n. 2, pp. 262-281.  
Adamo S., Fasiello R., Imperiale F. (2019), Il deterioramento delle condizioni di

- equilibrio aziendale, in Adamo S., *Dinamica gestionale ed equilibri aziendali*, Cacucci Editore, Bari.
- Amaduzzi A. (1962), *L'azienda, nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino.
- Ambrosini S. (2019), *Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche*, in "Il.caso.it", 14 gennaio 2019.
- Ambrosini S. (2022), *Composizione negoziata e concordato semplificato: il pendolo fra autonomia privata ed eterotutela dei creditori riprende a oscillare*, in "Quaderni di ristrutturazioni aziendali", n. 1, pp. 41-42.
- Andrei P. (1996), *La prevenzione dei dissesti aziendali: alcuni spunti di riflessione*, in A.A.V.V., *Crisi d'impresa e procedure concorsuali. Spunti critici emergenti da una indagine empirica*, Giuffrè, Milano.
- Bastia P. (1996), *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, Giappichelli, Torino.
- Id. (2022), *Crisi e insolvenza dopo il codice della crisi*, in "Quaderni di ristrutturazioni aziendali", n. 2, pp. 42-86.
- Bertini U. (1987), *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Milano, Giuffrè.
- Bertini U. (1990), *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, Giappichelli, Torino.
- Caramiello C. (1968), *L'azienda nella sua fase terminale*, Corsi, Pisa.
- Caramiello C. (1993), *L'azienda. Alcune brevi riflessioni introduttive*, III edizione, Giuffrè, Milano.
- Caramiello C. (1993a), *L'equilibrio economico della gestione. Alcune riflessioni sulla proiezione nel "tempo prospettico"*, in A.A.V.V., *Scritti in onore di Carlo Masini*, Tomo I, Egea, Milano.
- Ceccherelli A. (1948), *Economia aziendale e amministrazione delle imprese*, Barbera Editore, Firenze.
- Cestari G. (2009), *La diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffrè, Milano.
- Coda V. (1963), *Introduzione alle valutazioni dei capitali economici d'impresa*, Giuffrè, Milano.
- Ferrero G. (1967), *Le determinazioni economico-quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- Ferrero G. (1978), *Impresa e Management*, Giuffrè, Milano.
- Galletti D. (2022), *Una definizione per la crisi d'impresa: bisogna che tutto cambi perché tutto resti com'è ora?*, in "Il Fallimentarista", 21 aprile 2022.
- Garzella S. (2013), "Il turnaround e le strategie di risanamento", in Galeotti M., Garzella S. (a cura di), *Governo strategico dell'azienda*, Giappichelli, Torino.
- Giannessi E. (1960), *Le aziende di produzione originaria*, Vol. I, Pisa, Corsi.
- Giannessi E. (1969), *Considerazioni critiche intorno al concetto di azienda*, in *Scritti in onore di Giordano dell'Amore. Saggi di discipline aziendali e sociali*.
- Giannessi E. (1979), *Appunti di economia aziendale*, Pisa, Pancini Editore.
- Giannessi E. (1981), *Possibilità e limiti della programmazione*, Opera Universitaria, Pisa.
- Guatri L. (1967), *Nota sui possibili contributi delle discipline economiche allo studio*

- dei problemi del fallimento e delle altre procedure concorsuali, *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 619-630.
- Guatri L. (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano.
- Jorio A. (2019), *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in “*Il diritto fallimentare e delle società commerciali*”, n. 2/2019, pp. 283-310.
- Id. (2022), “*Qualche ulteriore considerazione sul D.L. 118/2021, e ora sulla legge 21 ottobre 2021, n. 147*”, in *Quaderni di ristrutturazioni aziendali*, n. 1, pp. 120-134.
- Kharbanda O. P., Stallworthy E. A. (1985), *Corporate Failure. Prediction, panacea and prevention*, McGraw Hill, New York.
- Lamanna (2022), *Il Codice della crisi e dell’insolvenza dopo il secondo correttivo. Commento integrato e aggiornato al D.lgs. 17 giugno 2022, n. 83*, Giuffrè, Milano.
- Migliori S. (2013), *Crisi d’impresa e corporate governance*, Franco Angeli, Milano.
- Onida P. (1971), *Economia d’azienda*, Utet, Torino.
- Pagni I., Fabiani M. (2021), *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata e viceversa*, in “*Diritto della crisi*”, Numero speciale novembre 2021, pp. 6-17.
- Paolone G. (1997), *Il deterioramento del sistema delle condizioni di equilibrio dell’azienda: dalla disfunzione perturbatrice alla crisi irreversibile*, in *Scritti di Economia Aziendale in memoria di Raffaele D’Orlando*, tomo III, Cedam, Padova.
- Poddighe F. (2001), *L’azienda nella sua fase istituzionale*, Plus, Pisa.
- Prosperi S. (2003), *Il governo economico della crisi aziendale*, Giuffrè, Milano.
- Quagli A. (2017), *Il concetto di crisi d’impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, in Calvosa L. (a cura di), *Crisi di impresa e insolvenza. Prospettive di riforma*, Pacini Giuridica, Pisa.
- Id. (2022), “*Riflessioni aziendali sulla ammissione alla composizione negoziata (D.lgs. 118/2021)*”, in *Quaderni di ristrutturazioni aziendali*, n. 1, pp. 198-206.
- Riparbelli A. (1950), *Il contributo della Ragioneria nell’analisi dei dissesti aziendali*, Vallecchi, Firenze.
- Rossi A. (2019), *Dalla crisi tipica ex CCI alle persistenti alterazioni delle regole di azione degli organi sociali*”, in “*Il.caso.it*”, 11 gennaio 2019.
- Sciarelli S. (1995), *La crisi d’impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova.
- Terranova G. (1996), “*Lo stato di insolvenza: per una concezione formale del presupposto oggettivo del fallimento*”, in “*Giurisprudenza Commerciale*”, Vol. 23, n. 1, I, pp. 82-133.
- Viganò E. (1987), *I presupposti economici delle procedure concorsuali. Contributo ad una sistemazione interdisciplinare*, in AA.VV., *Saggi di Ragioneria e di Economia Aziendale. Scritti in onore di Domenico Amodeo*, 875-892, Cedam, Padova.
- Zappa G. (1956), *Le produzioni nell’economia delle imprese*, Giuffrè, Milano.
- Zito M. (1999), *Fisiologia e patologia delle crisi d’impresa*, Giuffrè, Milano.

## **Gli Autori e il gruppo di lavoro**

### *Coordinatori*

Annamaria Fellegara (delegata SIDREA) – Università Cattolica del Sacro Cuore

Francesco Giunta (delegato SIDREA) – Università di Firenze

Antonella Paolini – Università di Macerata

Claudio Teodori – Università di Brescia

### *Autori*

Marisa Agostini – Università di Venezia

Annalisa Baldissera – Università di Brescia

Paolo Bogarelli – Università di Brescia

Adele Caldarelli – Università di Napoli “Federico II”

Raffaella Casciello – Università di Napoli “Federico II”

Nicola Castellano – Università di Pisa

Chiara Crovini – Aalborg University Business School

Marco Fazzini – Università Europea di Roma

Elisa Rita Ferrari – Università di Enna “Kore”

Clelia Fiondella – Università della Campania “Luigi Vanvitelli”

Andrea Fradeani – Università di Macerata

Alessandro Gaetano – Università Tor Vergata Roma

Elisa Giacosa – Università di Torino

Marco Giuliani – Università Politecnica delle Marche

Carmela Gulluscio – Università Unitelma Sapienza Roma

Luca Ianni – Università “G. d’Annunzio” Chieti-Pescara

Rosa Lombardi – Università Sapienza Roma

Marco Maffei – Università di Napoli “Federico II”

Roberto Maglio – Università di Napoli “Federico II”

Simone Manfredi – Università di Cassino e del Lazio meridionale

Carmelo Marisca – Università di Messina

Alberto Mazzoleni – Università di Brescia

Alessandro Mechelli – Università Tor Vergata Roma

Luca Menicacci – Libera Università di Bolzano

Stefania Migliori – Università “G. d’Annunzio” Chieti-Pescara

Antonella Paolini – Università di Macerata

Simone Poli – Università Politecnica delle Marche

Pina Puntillo – Università della Calabria

Federica Ricci – Università Sapienza Roma

Antonio Ricciardi – Università della Calabria

Gianluca Risaliti – Università di Napoli “Parthenope”  
Patrizia Riva – Università del Piemonte Orientale  
Franco Rubino – Università della Calabria  
Rosalinda Santonastaso – Università della Campania “Luigi Vanvitelli”  
Lorenzo Simoni – Università di Genova  
Claudio Teodori – Università di Brescia  
Silvia Tommaso – Università della Calabria  
Mario Turco – Università del Salento  
Diego Valentinetti – Università “G. d’Annunzio” Chieti-Pescara  
Claudia Zagaria – Università della Campania “Luigi Vanvitelli”

La letteratura di matrice aziendale ha ampiamente affrontato il tema della crisi aziendale, sia sotto il profilo definitorio e dei suoi aspetti caratterizzanti, sia attraverso l'individuazione delle modalità di manifestazione e di superamento. Minore attenzione è stata invece posta, salvo nell'ambito di filoni di studio prevalentemente quantitativi, sulle modalità per individuare tempestivamente l'impresa in crisi, differenziandola non solo da quelle sane ma anche da quelle insolventi, cioè con una condizione economica irreversibile.

Vista la criticità del tema, la Società Italiana dei Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale (SIDREA) ha costituito un gruppo di studio, denominato "Diagnosi precoce e crisi di impresa", con lo scopo di approfondire la dimensione economico-aziendale presente nel Codice della crisi e dell'insolvenza (CCI).

Il volume approfondisce quindi gli elementi di maggiore rilevanza per gli aziendalisti, anche attraverso la predisposizione di specifiche definizioni utili per analizzare tematiche teoriche ed operative.

**Annamaria Fellegara**, professoressa ordinaria di Economia Aziendale, Università Cattolica del Sacro Cuore.

**Francesco Giunta**, professore ordinario di Economia Aziendale, Università degli Studi di Firenze.

**Antonella Paolini**, professoressa ordinaria di Economia Aziendale, Università degli Studi di Macerata.

**Claudio Teodori**, professore ordinario di Economia Aziendale, Università degli Studi di Brescia.