



DOCUMENTO

LA CRISI NELLE SOCIETÀ PUBBLICHE, TRA TUSP E CCII

GIUGNO 2023



A cura dell'Osservatorio Enti pubblici e Società partecipate

Presidente CNDCEC

Elbano De Nuccio

Coordinatore scientifico

Davide Di Russo

Consiglieri CNDCEC Enti Locali

Cristina Bertinelli
Giuseppe Venneri

Componenti Osservatorio

Giancarlo Astegiano
Filippo Barbagallo
Salvatore Bilardo
Harald Bonura
Marco Castellani
Marco Colaianni
Giordano Colarullo
Luigi Di Marco
Rinieri Ferone
Andrea Ferri
Roberto Garofoli
Bernardo Giorgio Mattarella
Tommaso Miele
Veronica Nicotra
Luciano Panzani
Francesca Palisi
Alessandro Pettinato
Riccardo Ranalli
Cinzia Simeone

Ricercatori

Antonio Miele - Ufficio Legislativo CNDCEC
Anna De Toni – Area ricerca Enti pubblici FNC



Il documento che vi accingete a leggere inaugura l'attività dell'Osservatorio Enti Pubblici e Società partecipate, istituito nel marzo 2023 come Ufficio di diretta collaborazione della Presidenza del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

L'Osservatorio è nato dalla volontà di creare un luogo d'incontro, di studio e di confronto tra autorevoli esperti provenienti dalle istituzioni e dal mondo professionale e accademico, che si occupano in particolare di enti pubblici, puntando così a realizzare documenti a supporto di coloro che svolgono attività di amministrazione, controllo e consulenza nelle amministrazioni pubbliche e nelle società da queste partecipate.

Alla stesura di questo primo documento hanno partecipato autorevolissimi esperti di varia estrazione (Ministeri, Magistratura ordinaria, amministrativa e contabile, Università, ABI, ANCI, IFEL, Utilitalia, Unioncamere).

Il lavoro offre una lettura coordinata delle previsioni che il d.lgs. 175/2016 (Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica) detta in materia di crisi con quelle della disciplina generale oggi rinvenibile nel d.lgs. 14/2019 (Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza), mirando a ricostruire un quadro comune.

Constatato il rapporto di specie a genere che lega Testo unico e Codice della crisi, e assodato di conseguenza che gli elementi non disciplinati dal primo devono essere ricavati dal secondo, si perviene – estendendo alle società del Testo unico la nozione di crisi oggi definita dall'art. 2, co. 1, lett. a) del d.lgs. 14/2019 – alla conclusione per cui nelle società a controllo pubblico (destinatari della disciplina speciale di cui agli artt. 6, co. 2 e 14, co. 2 e ss. del Testo unico) il Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale è suscettibile di integrare quell'assetto adeguato che oggi l'art. 2086 cod. civ. richiede per tutte le società.

Il Programma prescritto dall'art. 6, co. 2 del Testo unico, quindi, è lo strumento organizzativo con il quale la società a controllo pubblico struttura e regola il monitoraggio del rischio di crisi (vale a dire la probabilità che la società venga a trovarsi nello stato così definito dal Codice della crisi), a partire dalla matrice comune ricostruita alla luce dell'art. 3, co. 3 e 4 del Codice della crisi, e salva l'opportunità (la cui valutazione è rimessa alla discrezionalità dell'organo amministrativo) di introdurre elementi di "specificità" alla luce delle peculiarità della singola realtà societaria.

Nel contempo, rilevato che la nozione di crisi (a differenza di quel che si registrava nelle precedenti versioni del Codice della crisi) è oggi ancorata a un unico indicatore, oggettivo e prospetticamente determinato (vale a dire la non sostenibilità del debito a dodici mesi, in luogo dell'originario rinvio alla pluralità di indicatori e indici di cui alla prima versione dell'art. 13 del Codice della crisi) si deduce che è solo con l'integrazione (o emersione, per usare il linguaggio del Testo unico) di tale indicatore, e quindi solo al ricorrere di uno stato di crisi nel senso definito dall'art. 2, co. 1, lett. a) del Codice della crisi, che nelle società a controllo pubblico sorge l'obbligo di adottare *“senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause”* (art. 14, co. 2 del Testo unico). Il che, del resto, si pone in totale assonanza con quel che è previsto per tutte le società in generale (ivi incluse quelle a partecipazione pubblica ma non controllate da amministrazioni pubbliche) ove solo qualora si rilevi uno stato di crisi sorge l'obbligo di *“assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte”* (art. 3, co. 1, del Codice della



crisi); e si coordina con la Direttiva Insolvency, che fissa il principio di proporzionalità tra stato di difficoltà del debitore e strumento per rimediarsi.

Per contro, in presenza di un mero rischio di crisi (quand'anche la crisi risulti il più probabile degli eventi possibili) non è riscontrabile – a legislazione vigente (speciale e generale) - alcun comportamento doveroso (scaturigine automatica di conseguenze giuridicamente rilevanti in caso di inerzia e omissione) bensì unicamente buone prassi, vale a dire – nel quadro della discrezionalità manageriale (sindacabile alla luce della *business judgment rule*) – iniziative volte a mitigare il rischio di crisi (e pertanto a ridurre la probabilità che la crisi emerga).

Il documento non manca di affrontare anche alcuni nodi interpretativi relativi della disciplina speciale, con particolare riferimento al rapporto tra le fattispecie contemplate ai diversi commi dell'art. 14 del Testo Unico, ed evidenzia la tendenziale corrispondenza dei piani ivi previsti con quelli da predisporre nel quadro degli strumenti di composizione della crisi regolati dal d.lgs. 14/2019, salvi i vincoli speciali fissati ai co. 4 e 5 del medesimo art. 14.

Il Presidente
Elbano de Nuccio



Sommario

Premessa	6
1. Il rapporto di specie a genere tra TUSP e CCII	11
2. I concetti di «crisi» e di «rischio di crisi»: i riferimenti ricavabili dal CCII e le ripercussioni sul sistema del TUSP	14
3. La rilevazione della crisi e la valutazione del relativo rischio – Il dovere di adottare assetti adeguati ex art. 3, co. 2 del CCII valido per tutte le società del TUSP	18
4. (segue) La “valutazione del rischio di crisi” nelle società a controllo pubblico: il programma previsto dall’art. 6, co. 2, TUSP	20
4.1. Lo squilibrio economico-finanziario	22
4.2. Lo squilibrio patrimoniale	23
4.3. La sostenibilità del debito	24
4.4. Le prospettive di continuità aziendale	25
4.5. Le informazioni necessarie all’utilizzo del test pratico e della lista di controllo	25
4.6. Il rilievo dei segnali di allerta	26
5. La gestione della crisi nel TUSP aderente al paradigma del CCII	27
6. (segue) I piani richiesti dal TUSP in risposta alla crisi: tendenziale corrispondenza con i piani predisposti nel contesto degli strumenti di composizione della crisi di cui al CCII	31
7. (segue) Nel dettaglio: i vincoli del TUSP ai piani per il risanamento anche nel contesto degli strumenti di composizione della crisi	34
8. Postilla: ulteriori considerazioni sulle caratteristiche dei piani tra TUSP e CCII	41



Premessa

Il d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 (recante “Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica” - di seguito anche “TUSP”) ha previsto – per le società a controllo pubblico (come definite all’art. 2, co. 1, lett. m) – un meccanismo di monitoraggio e valutazione del rischio di crisi, stabilendo, all’art. 6 co. 2, che *“le società a controllo pubblico predispongono specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e ne informano l’assemblea nell’ambito della relazione di cui al comma 4”*, vale a dire la *“relazione sul governo societario, che le società controllate predispongono annualmente, a chiusura dell’esercizio sociale e pubblicano contestualmente al bilancio d’esercizio”*.

Ai sensi dell’art. 14 co. 2, poi, *“Qualora emergano, nell’ambito dei programmi di valutazione del rischio di cui all’articolo 6, comma 2, uno o più indicatori di crisi aziendale, l’organo amministrativo della società a controllo pubblico adotta senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l’aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento”*.

Al successivo co. 3, quindi, si dispone che *“Quando si determini la situazione di cui al comma 2, la mancata adozione di provvedimenti adeguati, da parte dell’organo amministrativo, costituisce grave irregolarità ai sensi dell’art. 2409 del codice civile”*; denuncia che nelle società a controllo pubblico (ancorché costituite in forma di srl) può essere presentata dal socio pubblico a prescindere dall’entità della partecipazione (art. 13 del TUSP).

Per il co. 4, però, *“Non costituisce provvedimento adeguato [...] la previsione di un ripianamento delle perdite da parte dell’amministrazione o delle amministrazioni pubbliche socie, anche se attuato in concomitanza a un aumento di capitale o a un trasferimento straordinario di partecipazioni o al rilascio di garanzie o in qualsiasi altra forma giuridica, a meno che tale intervento sia accompagnato da un piano di ristrutturazione aziendale, dal quale risulti comprovata la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell’equilibrio economico delle attività svolte, approvato ai sensi del comma 2, anche in deroga al comma 5”*.

Detto co. 5, a sua volta, stabilisce che *“Le amministrazioni di cui all’articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, non possono, salvo quanto previsto dagli articoli 2447 e 2482-ter del codice civile, sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare trasferimenti di capitale, aperture di credito, né rilasciare garanzie a favore delle società partecipate, con esclusione delle società quotate e degli istituti di credito, che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali. Sono in ogni caso consentiti i trasferimenti straordinari alle società di cui al primo periodo, a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti, purché le misure indicate siano contemplate in un piano di risanamento, approvato dall’Autorità di regolazione di settore ove esistente e comunicato alla Corte di conti con le modalità di cui all’articolo 5, che contempli il raggiungimento dell’equilibrio finanziario entro tre anni. Al fine di*



salvaguardare la continuità nella prestazione di servizi di pubblico interesse, a fronte di gravi pericoli per la sicurezza pubblica, l'ordine pubblico e la sanità, su richiesta dell'amministrazione interessata, con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con gli altri Ministri competenti e soggetto a registrazione della Corte dei conti, possono essere autorizzati gli interventi di cui al primo periodo del presente comma”.

Sempre l'art. 14, al co. 1, stabilisce – a monte - che *“Le società a partecipazione pubblica sono soggette alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo, nonché, ove ne ricorrano i presupposti, a quelle in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza di cui al decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270, e al decreto-legge 23 dicembre 2003, n. 347, convertito, con modificazioni, dalla legge 18 febbraio 2004, n. 39”*; mentre, al co. 6, aggiunge che *“Nei cinque anni successivi alla dichiarazione di fallimento di una società a controllo pubblico titolare di affidamenti diretti, le pubbliche amministrazioni controllanti non possono costituire nuove società, né acquisire o mantenere partecipazioni in società, qualora le stesse gestiscano i medesimi servizi di quella dichiarata fallita”.*

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (di seguito CNDCEC) nel marzo 2019 ha pubblicato il documento *“Relazione sul governo societario contenente Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale (ex art. 6, co. 2 e 4, d.lgs. 175/2016)”*, nell'ambito del quale ha formulato una serie di raccomandazioni – elaborate da un gruppo di lavoro appositamente costituito – per l'applicazione di quanto previsto, appunto, dall'art. 6, co. 2 e 4 del TUSP, in funzione di quanto disposto dal successivo art. 14, co. 2.

Alla luce di tali raccomandazioni, il CNDCEC ha predisposto, nell'ambito del medesimo documento del marzo 2019, una traccia di *“Relazione sul governo societario ex art. 6, co. 4, d.lgs. 175/2016”*, incorporante un *format* di *“Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale ex art. 6, co. 2, d.lgs. 175/2016”* e di *“Relazione sul monitoraggio e verifica di crisi aziendale”* alla data di chiusura dell'anno solare, oltre a una sezione dedicata agli strumenti integrativi di governo societario (prevista - sempre nell'ambito della medesima relazione sul governo societario - dal combinato disposto di cui ai co. 3, 4 e 5 dell'art. 6 del TUSP).

Il documento del marzo 2019 è stato inevitabilmente influenzato dalla pubblicazione, precedente di appena un mese, del d.lgs. 12 gennaio 2019 n. 14 (recante *“Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza”* - di seguito anche *“CCII”*)¹, ed è stato quindi calibrato (in ragione, tra l'altro, del rapporto di genere a specie tra CCII e TUSP²) sulla versione originaria del CCII, caratterizzata, tra l'altro:

- dal sistema della c.d. allerta e della composizione assistita, connotato da rigorosi automatismi nella rilevazione della crisi e nell'individuazione delle misure per porvi rimedio³;

¹ Il CCII è stato pubblicato in GU del 14 febbraio 2019.

² In merito a tale rapporto, si veda oltre nel testo.

³ Il titolo II (art. 12-25) del CCII, nella versione originaria, era rubricato *“Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi”*.



- dalla collocazione, tra gli strumenti di allerta (art. 12):
 - o di obblighi di segnalazione a carico degli organi di controllo societari (art. 14) e dei creditori pubblici qualificati (art. 15) suscettibili di innescare l'approdo della gestione della crisi innanzi all'OCRI (art. 17);
 - o degli obblighi organizzativi posti a carico dell'imprenditore dal codice civile finalizzati alla tempestiva rilevazione degli "indizi di crisi" dell'impresa e alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione; obblighi da assolversi mediante implementazione di assetti funzionali al monitoraggio degli "indicatori di crisi" specificati all'art. 13, consistenti in:
 - a) squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario rilevabili mediante appositi indici la cui elaborazione periodica veniva rimessa allo stesso CNDCEC;
 - b) "ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24"⁴;
- dalla definizione della «crisi» in termini di "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", da rilevarsi, appunto, mediante gli "indicatori di crisi" specificati all'art. 13.

In tale contesto, il documento del marzo 2019 del CNDCEC, muovendo dalla consapevolezza che gli indicatori di cui al CCII erano idonei a evidenziare una crisi già in essere ma non a intercettare il relativo "rischio" o "probabilità", rimarcava che "l'art. 6, co. 2 del Testo unico mira a favorire la valutazione del "rischio di crisi" di là da venire [mentre] il Codice della crisi interviene in una fase successiva, di crisi già in atto o, comunque, molto probabile".

Di conseguenza, nel documento del marzo 2019 si suggeriva:

⁴ Nella formulazione originaria, l'art. 13 stabiliva che:

"1. Costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi. A questi fini, sono indici significativi quali che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24.

2. Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili, tenuto conto delle migliori prassi nazionali e internazionali, elabora con cadenza almeno triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T, gli indici di cui al comma 1 che, valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa [...]. Cioè: "a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni; b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti [...].

3. L'impresa che non ritenga adeguati, in considerazione delle proprie caratteristiche, gli indici elaborati a norma del comma 2, ne specifica le ragioni nella nota integrativa al bilancio di esercizio e indica, nella medesima nota, gli indici idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi [...]."

L'art. 24 del CCII menzionava: "a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni; b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti; c) il superamento, nell'ultimo bilancio approvato, o comunque non oltre tre mesi, degli indici elaborati ai sensi dell'articolo 13, commi 2 e 3".



- di adottare – quali *“indicatori del rischio di crisi”* nell’ambito del Programma di valutazione del rischio di cui all’art. 6, co. 2, TUSP - strumenti di indagine prospettica (secondo un’impostazione c.d. *forward looking*), oggetto di monitoraggio periodico;
- di predeterminare, per ciascuno dei predetti *“indicatori del rischio di crisi”*, relative soglie di allarme, da calibrarsi, in chiave anticipatoria, sugli indicatori considerati dall’art. 13 del CCII;
- di identificare l’integrazione delle predette soglie di allarme con l’emersione *“di uno o più indicatori di crisi aziendale”* di cui all’art. 14, co. 2 del TUSP, cui ricollegare l’attivazione del meccanismo reattivo ivi predisposto (e, con esso, l’insorgenza dell’obbligo per gli amministratori di adottare senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l’aggravamento della crisi, correggerne gli effetti ed eliminarne le cause).

Il documento del marzo 2019, pertanto, ricostruiva il meccanismo introdotto dal TUSP per le sole società a controllo pubblico in forma non pienamente coincidente con quello, analogo, disegnato dal CCII, avvertendo che la riscontrata integrazione degli *“indicatori di crisi”* di cui all’art. 14, co. 2, TUSP (raccordati, ripetesi, in chiave anticipatoria, a quelli di cui all’art. 13, CCII) *“se determina le conseguenze previste dall’art. 14 del Testo unico, non necessariamente implica anche l’attivazione dei meccanismi predisposti dal Codice della crisi (i quali conseguono unicamente alla ricorrenza degli indicatori considerati al relativo art. 13), secondo una scansione progressiva”*.

Come è noto, la versione del CCII entrata in vigore nel 2022 presenta rilevanti differenze rispetto a quella originaria, in particolare sotto il profilo qui esaminato, considerato che:

- la nozione di «crisi» viene ancorata a (e ingloba un) unico indicatore – oggettivo e prospetticamente determinato -, risultando definita, ex art. 2, co. 1, lett. a), 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”*; e dunque non è più rilevabile in base a una pluralità di indicatori, a loro volta ricavabili da una serie di indici (il contenuto originario dell’art. 13 è stato totalmente rimosso);
- l’apparato dell’allerta è stato soppiantato dall’istituto della composizione negoziata della crisi (artt. 12 e ss.), l’accesso al quale presenta carattere volontario (l’imprenditore, ex art. 12, *“può”* accedervi), al ricorrere di condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l’insolvenza⁵, e pertanto anche in presenza di uno stato di difficoltà anticipatorio della crisi;

⁵ Tale connotazione è peraltro in certa misura temperata da quanto si prevede:

- all’art. 25-*octies*, ove si stabilisce che (co. 1) l’organo di controllo societario segnali per iscritto all’organo amministrativo la sussistenza dei presupposti di squilibrio (e di risanabilità) per ricorrere alla composizione negoziata;
- all’art. 25-*novies*, ove si prescrive, per i creditori pubblici qualificati (INPS, Inail, Agenzia delle Entrate, l’Agenzia delle Entrate-Riscossione) un obbligo di segnalazione, all’imprenditore e all’organo di controllo, che la situazione debitoria nei loro confronti ha raggiunto le dimensioni specificate dalla stessa disposizione, con invito (co. 3) a presentare istanza di composizione negoziata ove ne ricorrano i presupposti.



- gli assetti di cui all'art. 2086 c.c. hanno, tra l'altro, il fine di *“prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa”* (art. 3, co. 3, primo periodo, CCII); e, in tale prospettiva, sono adeguati se consentono di:
 - a) rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore;
 - b) verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi;
 - c) rilevare i *“segnali”* di cui al co. 4, ossia:
 - c1) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
 - c2) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
 - c3) l'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di sessanta giorni o che abbiano superato da almeno sessanta giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il cinque per cento del totale delle esposizioni;
 - c4) l'esistenza di una o più delle esposizioni debitorie previste dall'art. 25-*novies*, co. 1⁶;
 - d) ricavare le informazioni necessarie a utilizzare la lista di controllo particolareggiata e a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento di cui all'art. 13, co. 2⁷.

Le predette, rilevanti novità suggeriscono al CNDCEC – per il tramite dell'Osservatorio enti pubblici e società partecipate - di tornare sullo statuto della crisi disegnato dal TUSP, rivedendo l'impostazione adottata nel documento del marzo 2019, al fine di proporre un coordinamento tra il TUSP e la riformata versione del CCII, chiarendo gli obblighi a carico delle società a partecipazione pubblica (e in particolare

⁶ Vale a dire debiti:

a) verso l'INPS per contributi previdenziali, scaduti da almeno 90 giorni di ammontare superiore 1) per le imprese con lavoratori subordinati e parasubordinati, al 30 per cento di quelli dovuti nell'anno precedente e all'importo di euro 15.000; 2) per le imprese senza lavoratori subordinati e parasubordinati, all'importo di euro 5.000;

b) verso l'INAIL per premi assicurativi scaduti da oltre novanta giorni e di importo superiore a euro 5.000;

c) verso l'Agenzia delle entrate per IVA di ammontare superiore a 20.000 euro, oppure superiore a 5.000 euro se tale minore somma è pari ad almeno il 10% dell'ammontare del volume d'affari risultante dalla dichiarazione relativa all'anno d'imposta precedente;

d) affidati per la riscossione all'Agenzia delle entrate-Riscossione, scaduti da oltre novanta giorni, superiori, per le imprese individuali, all'importo di euro 100.000, per le società di persone, all'importo di euro 200.000 e, per le altre società, all'importo di euro 500.000.

⁷ L'art. 13, co. 2, stabilisce che sulla piattaforma telematica nazionale istituita ai sensi del co. 1 (accessibile agli imprenditori iscritti nel registro delle imprese attraverso il sito istituzionale di ciascuna camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura deve essere resa disponibile una lista di controllo particolareggiata che contiene indicazioni operative per la redazione del piano di risanamento, un test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento, un protocollo di conduzione della composizione negoziata. La struttura della piattaforma, il contenuto della lista di controllo particolareggiata, le modalità di esecuzione del test pratico e il contenuto del protocollo sono definiti dal decreto dirigenziale del Ministero della giustizia adottato ai sensi dell'art. 3, d.l. 118/2021, conv., con mod., dalla l. 147/2021 (vale a dire il decreto dirigenziale 28 settembre 2021, integrato dal decreto dirigenziale 21 marzo 2023).



delle società a controllo pubblico) sul fronte della rilevazione della crisi e del suo rischio, della risposta a tale rilevazione, del contenuto di tale risposta, dei vincoli nella relativa predisposizione.

1. Il rapporto di specie a genere tra TUSP e CCII

I lavori preparatori del TUSP e del CCII trovano avvio nello stesso periodo (2015), ma i testi finali vedono la luce a distanza di tempo l'uno dall'altro, con alcuni inevitabili difetti di coordinamento.

Per parte sua, il TUSP ha sancito che – salvo le deroghe espressamente previste dallo stesso TUSP – le società a partecipazione pubblica, come definite dall'art. 2, co. 1, lett. n), sono soggette, al pari di ogni altra società di diritto privato, alle norme civilistiche (art. 1 co. 3 del TUSP⁸) e alle disposizioni comuni in materia di crisi d'impresa (art. 14 co. 1, TUSP).

In coerenza con l'impostazione del TUSP, il CCII - definite le «società pubbliche» all'art. 2, co. 1 lett. f) come *“le società a controllo pubblico, le società a partecipazione pubblica e le società in house di cui all'articolo 2, lettere m), n), o), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175”* – individua il proprio ambito di applicazione, ribadendo (all'art. 1, co. 1) che *“Il presente codice disciplina le situazioni di crisi o insolvenza del debitore [...] che eserciti, anche non a fini di lucro, un'attività commerciale, artigiana o agricola, operando quale [...] società pubblica, con esclusione dello Stato e degli enti pubblici”*.

Lo stesso art. 1 del CCII, al successivo co. 3, precisa che *“Sono fatte salve le disposizioni di leggi speciali in materia di crisi di impresa delle società pubbliche”*.

Per effetto di tali rinvii e definizioni, il CCII trova senz'altro applicazione nei confronti di tutte le società a partecipazione pubblica (ivi comprese quelle *in house*⁹), salvo eventuali deroghe o norme speciali contenute nel TUSP; e, specularmente, in materia di crisi, per tutto quanto non previsto dal TUSP, le società a partecipazione pubblica applicano le disposizioni generali del CCII.

⁸ Cfr. Cass. SS.UU. 1° dicembre 2016 24591, la quale in motivazione sottolinea che l'art. 1 co. 3 del TUSP è disposizione tra quelle che *“definitivamente esplicitano la riconduzione delle società a partecipazione pubblica all'ordinario regime civilistico”*; cfr. anche Cass. 7 febbraio 2017 n. 3196.

⁹ Al riguardo, Cass., 16 marzo 2023, n. 7646. Nella Relazione illustrativa al TUSP si legge del resto che *“non si è invece ritenuto di accogliere le osservazioni del Consiglio di Stato e della Commissione V Bilancio della Camera (osservazione n. 14) che mirano a differenziare la disciplina delle crisi aziendali rispetto alle diverse tipologie di società (in house o strumentali): si tratta di una soluzione contraria all'impostazione privatistica della disciplina delle crisi ravvisabile nel testo unico”*. La soggezione delle società *in house* alla disciplina comune della crisi si ricava indirettamente anche dall'art. 14 co. 6 del TUSP che ha introdotto – per il caso di dissesto della società – un limite per le amministrazioni socie a operare nel settore della fallita (oggi, in liquidazione giudiziale, ex art. 121 ss. del CCII): nei cinque anni successivi alla dichiarazione di fallimento (oggi, liquidazione giudiziale) di una *“società a controllo pubblico titolare di affidamenti diretti”* (vale a dire, appunto, di una società *in house*; Cfr., tra l'altro, parere Cons. Stato 968/2016, ove si sottolinea che l'espressione *«società a controllo pubblico titolari di affidamenti diretti di contratti pubblici»* è identificativa dell'*in house*) le amministrazioni pubbliche controllanti non possono costituire nuove società, né acquisire o mantenere partecipazioni in società che gestiscono i medesimi servizi di quella dichiarata fallita (oggi, in liquidazione giudiziale).



La disciplina del TUSP ha alcuni tratti di specialità, ma non di tipo derogatorio. In altri termini, la disciplina compiuta in materia di crisi delle società pubbliche si ottiene combinando le norme speciali del TUSP con quelle generali del CCII, non disapplicando queste ultime in favore delle prime.

In conseguenza, le “società pubbliche” sono senz’altro soggette, oltre che all’amministrazione straordinaria e alle altre procedure espressamente menzionate dall’art. 14, co. 1 del TUSP¹⁰, a tutti gli «strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza» predisposti dal CCII, e da questo definiti all’art. 2 co. 1 lett. *m-bis*), come “*le misure, gli accordi e le procedure volti al risanamento dell’impresa attraverso la modifica della composizione, dello stato o della struttura delle sue attività e passività o del capitale, oppure volti alla liquidazione del patrimonio o delle attività che, a richiesta del debitore, possono essere preceduti dalla composizione negoziata della crisi*”; nonché, al predetto istituto della composizione negoziata per la soluzione della crisi, introdotto dal d.l. n. 118/2021 (conv., con mod., dalla l. n. 147/2021 n. 147), e la cui disciplina è poi confluita, con qualche aggiustamento, agli artt. 12 - 25-*quinquies* del CCII.

Anche la composizione negoziata infatti, pur non riconducibile alla categoria degli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza (stante l’inequivoco tenore della richiamata definizione contenuta alla lett. *m-bis* dell’art. 2, co. 1) è senz’altro estesa – in forza del generale riferimento dell’art. 1, co. 1 del CCII a “*le situazioni di crisi o insolvenza del debitore [...] società pubblica*” – alle società del TUSP.

Il che peraltro si deduce pure dall’art. 12 del CCII, che precisa l’applicabilità della composizione negoziata a ogni “*imprenditore commerciale e agricolo [che] si trova in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l’insolvenza*”.

Anche alle società a partecipazione pubblica, dunque, sono applicabili:

- a) l’istituto della composizione negoziata della crisi (artt. 12 - 25-*quinquies* del CCII);
- b) gli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza previsti dal CCII, vale a dire:
 - 1) il piano attestato di risanamento (art. 56 del CCII);
 - 2) gli accordi di ristrutturazione (artt. 56 ss. del CCII), ivi inclusi quelli agevolati (art. 60 del CCII) e a efficacia estesa (art. 61 del CCII);
 - 3) la convenzione di moratoria (art. 62 del CCII);
 - 4) la transazione su crediti tributari e contributivi (art. 63 del CCII);
 - 5) il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione (c.d. “PRO” - art. 64-*bis* CCII);
 - 6) il concordato preventivo (art. 84 ss. del CCII);

¹⁰ Vale a dire fallimento (oggi liquidazione giudiziale) e concordato preventivo.



- 7) il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio, accessibile, a differenza dei precedenti, non in via diretta, ma solo previo espletamento della composizione negoziata (art. 25-*sexies* del CCII);
 - 8) la liquidazione giudiziale (*ex fallimento*; art. 121 ss. del CCII);
- c) l'amministrazione straordinaria delle imprese in crisi (rimasta fuori dal CCII, ma pacificamente applicabile alle società a partecipazione pubblica, anche di controllo, alla luce dell'espresso richiamo operato dall'art. 14, co. 1 del TUSP)¹¹.

Deve considerarsi invece tendenzialmente residuale, per le società a partecipazione pubblica, l'accesso:

- alla liquidazione coatta amministrativa (art. 293 co. 1 CCII), potendo questa prospettarsi solo in presenza di una specifica legge speciale che ne preveda l'applicazione a talune società;
- alle procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento (artt. 65 ss. CCII). Il «sovraindebitamento», infatti, è uno stato ipotizzabile solo con riguardo ai debitori non soggetti a liquidazione giudiziale (art. 2 co. 1 lett. c) e, quanto alle società, a quelle integranti la fattispecie di «impresa minore» di cui art. 2 co. 1 lett. d). Queste ultime, per definizione, devono presentare, tra l'altro, ricavi, in qualunque modo essi risultino, per un ammontare complessivo annuo non superiore a euro duecentomila nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore¹²; il che, in generale, non è prospettabile con riferimento a società a partecipazione pubblica, per le quali l'art. 20 del TUSP richiede (pena, in difetto, l'alienazione della partecipazione pubblica o la liquidazione) un fatturato medio triennale superiore a un milione di euro. Difficilmente, quindi, le società a partecipazione pubblica possono rientrare nei parametri dell'impresa minore (e quindi essere soggette alle procedure di sovraindebitamento) poiché l'integrazione di detti parametri è generalmente incompatibile con la partecipazione pubblica¹³.

¹¹ Del pari si applica alle società del TUSP la disciplina dei gruppi di imprese (come definiti dall'art. 2, co. 1 lett. h) del CCII), enucleata per materia *sub* Titolo VI (artt. 284 ss.) e, quanto alla composizione negoziata, all'art. 25.

¹² Ai fini dell'integrazione della fattispecie, occorre che l'impresa presenti, inoltre, congiuntamente:

- un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro 300.000,00 nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore;
- un ammontare di debiti anche non scaduti non superiore ad euro 500.000,00. Tutti e tre i valori in questione sono suscettibili di essere aggiornati ogni 3 anni con decreto del Ministro della giustizia adottato a norma dell'art. 348.

¹³ Può però ritenersi che la definizione di impresa minore possa essere integrata da società a partecipazione pubblica in liquidazione con esercizio provvisorio o dalle *start up* di cui all'art. 4, TUSP, con conseguente applicabilità dell'apparato normativo riferito al sovraindebitamento. A tali società vanno aggiunte: -quelle di cui all'art. 4, co. 6 che, ai sensi dell'art. 26, co. 6-*bis*, sono sottratte dall'applicazione dell'art. 20; -le società a partecipazione pubblica per l'attuazione dei patti territoriali e dei contratti d'area (fatte salve ai sensi dell'art. 26, co. 7); -le società a partecipazione pubblica destinatarie dei provvedimenti antimafia e SGA (sottratte dall'applicazione del TUSP ai sensi dell'art. 26, co. 12-*bis*).



2. I concetti di «crisi» e di «rischio di crisi»: i riferimenti ricavabili dal CCII e le ripercussioni sul sistema del TUSP

Le disposizioni speciali del TUSP in materia di crisi d'impresa, richiamate in premessa, non contengono una definizione di "crisi d'impresa" o "crisi aziendale", e neppure del relativo "rischio", limitandosi a prevedere specifici obblighi in capo agli amministratori:

- di natura procedimentale (adozione di un apposito Programma), al fine di consentire l'adeguata valutazione della formazione di un "rischio di crisi" (art. 6, co. 2) nonché di intercettare la "emersione di uno o più indicatori di crisi" (art. 14, co. 2);
- di natura procedimentale e sostanziale, in presenza della "emersione di uno o più indicatori di crisi", al fine di "prevenire l'aggravamento della crisi, correggerne gli effetti ed eliminarne le cause", attraverso un idoneo piano di risanamento (art. 14, co. 2), per il recupero dell'equilibrio economico (art. 14, co. 4¹⁴) e dell'equilibrio finanziario (art. 14, co. 5).

Da tali norme, dunque, si ricava solo, peraltro in via indiretta, che la "crisi aziendale" è caratterizzata dalla presenza di un disequilibrio economico e finanziario (co. 4 e 5), e che la società a controllo pubblico deve adottare un meccanismo in grado di valutare il rischio di verifica di tale disequilibrio (e quindi di coglierne anticipatamente il grado di probabilità).

L'evidenziato rapporto di *genus a species* tra CCII e TUSP conduce pertanto ad adottare, anche per le società a partecipazione pubblica, nel silenzio della disposizione speciale, la nozione di crisi fornita dalla norma generale: la «crisi», dunque, anche ai sensi e per gli effetti del TUSP, non può che consistere ne "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" (art. 2, co. 1, lett. a) del CCII¹⁵.

La crisi, anche nelle società a partecipazione pubblica, è quindi integrata allorché il debito non sia sostenibile nell'orizzonte temporale definito in 12 mesi; laddove, cioè, i flussi prospettici al servizio del debito che si manifestano nei successivi 12 mesi sono inadeguati (insufficienti nel tempo e nella misura) a servire il debito che dovrà essere assolto in tale periodo¹⁶.

I "flussi di cassa prospettici" corrispondono ai flussi al servizio del debito e sono determinati sulla base, in alternativa:

¹⁴ Per la precisione, l'art. 14, co. 4 del TUSP utilizza il termine "piano di ristrutturazione"; ma, si anticipa sin da ora, nel sistema del TUSP, "piano di ristrutturazione" e "piano di risanamento" identificano un dispositivo sostanzialmente analogo nei tratti fondamentali (al riguardo, si veda oltre, al paragrafo 7).

¹⁵ Per «insolvenza», a sua volta, si intende – ai sensi dell'art. 2, co. 1, lett. c) del CCII - "lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni".

¹⁶ Il riferimento a un orizzonte temporale di 12 mesi è coerente con il pregiudizio alla continuità aziendale che i principi contabili riferiscono ai successivi 12 mesi.



- a) del *free cash flow from operations*;
- b) del margine operativo lordo, al netto degli investimenti di mantenimento occorrenti e del pagamento delle imposte sul reddito.

Le “*obbligazioni nei successivi dodici mesi*” costituiscono il debito da servire e non sono solo quelle al momento esistenti ma tutte quelle che si manifesteranno nel corso della gestione aziendale, prospettabili all’atto della loro stima.

Non incidono, ai soli fini della rilevazione della crisi, le obbligazioni con scadenza successiva ai 12 mesi¹⁷. Il debito da servire è pari alla somma tra:

- il debito finanziario scadente nei successivi dodici mesi;
- i debiti operativi già scaduti;
- le rate dei debiti diversi riscadenzati il cui pagamento è dovuto nei successivi dodici mesi.

I debiti in questione ricomprendono anche gli interessi maturati nei confronti dei creditori, in quanto essi non concorrono ai flussi prospettici.

Il debito da servire va assunto al netto di:

- disponibilità liquide esistenti;
- nuovi finanziamenti dei quali è prevista l’erogazione nei successivi 12 mesi;
- nuove linee di credito e le linee di credito esistenti e non utilizzate, a condizione che ricorrano per entrambe le condizioni per il loro utilizzo;
- risorse finanziarie nette conseguibili nei successivi 12 mesi derivanti dalla dismissione di beni d’investimento in genere e di attività finanziarie;
- nuovi apporti previsti nei successivi dodici mesi.

Per riempire di contenuto l’espressione “*rischio di crisi*” di cui all’art. 6, co. 2 del TUSP può invece guardarsi (sempre nell’ottica di un’interpretazione sistematica volta a colmare i vuoti della disciplina speciale con gli elementi forniti dalla disciplina generale) all’art. 3, co. 2, 3 e 4 del CCII: il rischio di crisi coincide con l’elemento al cui monitoraggio e rilevazione deve mirare l’assetto organizzativo, amministrativo e contabile, l’adeguatezza del quale dipende dalla capacità di consentire la “*tempestiva rilevazione dello stato di crisi*”, la “*assunzione di idonee iniziative*” e, pertanto, a monte, “*di prevedere tempestivamente l’emersione della crisi di impresa*” e cogliere i “*segnali per la previsione*” in questione; elemento che, in ultima istanza, finisce per identificarsi con i flussi informativi (e l’oggetto dei medesimi) di cui al co. 3 (ivi compresi i segnali di cui al successivo co. 4).

Il rischio di crisi di cui all’art. 6, co. 2, TUSP (oggetto di monitoraggio e valutazione nell’ambito del relativo Programma) corrisponde allo stato alla cui rilevazione deve tendere il sistema di prevenzione

¹⁷ Per quanto di esse di debba tenere conto ai fini della previsione della crisi (e quindi della rilevazione del rischio di crisi, sul quale si tornerà oltre).



predisposto ai sensi dell'art. 3, co. 2, CCII, in modo da consentire di prevedere la crisi prima che essa emerga, attraverso le informazioni di cui al co. 3 e i segnali di cui al successivo co. 4 (suscettibili di essere integrati da segnali ulteriori, in ragione delle specificità delle società a partecipazione pubblica), affinché la società possa adottare provvedimenti volti a mitigare la probabilità della sua emersione.

Non pare sistematicamente sostenibile, per contro, far coincidere *tout court* il "rischio di crisi" dell'art. 6, co. 2, TUSP con la situazione considerata dall'art. 12, co. 1 del CCII ai fini dell'accesso alla composizione negoziata (vale a dire lo stato dell'imprenditore coincidente con "*condizioni di squilibrio patrimoniale o economico finanziario che [...] rendono probabile la crisi o l'insolvenza*"), essendo questa integrata sia in caso di stato di difficoltà anticipatorio di quello di crisi, sia in caso di crisi, sia in caso di insolvenza reversibile¹⁸.

Il rischio di crisi consiste nel grado di probabilità di una crisi futura che non si è ancora manifestata. La valutazione di tale rischio (cui è preposto il Programma di cui all'art. 6, co. 2, TUSP) implica quindi la capacità di prevedere una crisi di là da venire (o che, comunque, non è ancora "emersa").

Allorché la crisi risulti, tra i diversi eventi possibili, quello che appare più ragionevole attendersi (ovvero, detto altrimenti, allorché costituisca l'evento che ha il maggior grado di probabilità di avverarsi), il "rischio di crisi" rilevato coincide con uno stato di "pre-crisi".

Può dunque distinguersi tra:

- la fase della pre-crisi, integrata da quel particolare livello di rischio di crisi al ricorrere del quale la crisi è probabile nel senso appena chiarito; fase che si caratterizza come zona d'ombra (c.d. *twilight zone*, in quanto la crisi non è ancora integrata pur di fatto stagliandosi all'orizzonte), nel cui ambito l'imprenditore può, ma non deve, attivarsi;
- la fase (ancora antecedente) in cui l'impresa non è in difficoltà ma nella quale è comunque tenuta a valutare il rischio di crisi (e quindi a monitorare il grado di probabilità che la crisi possa emergere).

L'attività di monitoraggio e valutazione del rischio di crisi prescinde pertanto dall'effettivo grado di probabilità della crisi (tanto da coinvolgere anche imprese che si trovino in uno stato nel quale tale probabilità possa essere esclusa o risulti estremamente remota); si pone in via anticipata rispetto all'emersione della crisi; e consente un approccio di tipo probabilistico, utilizzando flussi informativi *appropriati* anche in rapporto alle dimensioni e alla complessità dell'impresa, *fruibili* allo scopo, *affidabili* nel loro contenuto e *aggiornati* per tenere conto della situazione dell'impresa.

L'adesione alla nozione normativa di crisi di cui all'art. 2, co.1, lett. a) del CCII anche per le società a partecipazione pubblica consente, anche per queste ultime, di tracciare un netto spartiacque tra stati di difficoltà che non assumono la natura di crisi d'impresa e stati di difficoltà che integrano la soglia fissata, appunto, dall'art. 2, co. 1, lett. a) del CCII.

¹⁸ Arg. ex art. 25-octies, CCII.



La precisa parametrizzazione dello stato di crisi, e l'identificazione del medesimo attraverso un unico, oggettivo, e prospetticamente determinato indicatore (vale a dire la non sostenibilità del debito a dodici mesi, in luogo dell'originario rinvio alla pluralità di indicatori e indici di cui alla prima versione dell'art. 13 CCII) consente di fissare il momento in cui sorge l'obbligo, per le società in generale, di *"assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte"* (art. 3, co. 1, CCII) e, per le società a controllo pubblico, di adottare *"senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause"* (art. 14, co. 2, TUSP).

Adottata, anche ai fini del TUSP, la definizione comune di crisi, e preso atto che essa, nella sua definitiva formulazione, riposa su un unico indicatore, il testuale riferimento a *"uno o più indicatori di crisi"* contenuto nell'art. 14, co. 2 TUSP (che aveva un senso allorché l'originario art. 13 CCII prevedeva invece una pluralità di indicatori, peraltro raccordati a una nozione di crisi in allora non pienamente afferrabile, in quanto non ancorata a un orizzonte prospettico determinato sul piano temporale¹⁹) deve quindi essere riformulato (mediante un'operazione di ortopedia normativa giustificata dall'esigenza di allineare la norma speciale con quella generale), per coincidere con l'unico parametro fissato dall'art. 2, co. 1, lett. a) del CCII (ossia la non sostenibilità del debito a dodici mesi).

Da tale approdo, e anticipando in parte le considerazioni che seguiranno, può ritenersi che le società a controllo pubblico:

- sono tenute ad adottare un Programma di valutazione del rischio di crisi ex art. 6, co. 2, TUSP;
- tale Programma deve consentire di prevedere la crisi prima del suo verificarsi e quindi di monitorare il grado del "rischio di crisi" (e, con esso, della probabilità della crisi), così da rilevare tempestivamente stati di difficoltà anteriori a quello coincidente con la nozione normativa di crisi di cui all'art. 2, co. 1, lett. a) del CCII;
- solo qualora risulti integrato l'indicatore di crisi di cui all'art. 2, co. 1, lett. a) del CCII (non sostenibilità del debito a dodici mesi) e dunque solo in presenza dello stato di "crisi" ai sensi del CCII, si attiva l'obbligo di cui all'art. 14, co. 2, TUSP, presidiato ai sensi del successivo co. 3, e assistito dai vincoli di cui ai successivi co. 4 e 5;
- sino all'emersione dell'indicatore di crisi di cui all'art. 2, co. 1, lett. a) del CCII, e quindi nell'ambito di una situazione di mero "rischio di crisi" (monitorato, intercettato e valutato nell'ambito del programma di cui all'art. 6, co. 2, TUSP), quand'anche integrante, per grado di probabilità, uno stato di pre-crisi (in cui cioè la crisi risulta il più probabile degli eventi possibili), sono configurabili non comportamenti doverosi, bensì esclusivamente buone prassi, e quindi – nel quadro della discrezionalità manageriale (con conseguente operatività della *business judgment rule*²⁰) – iniziative volte a mitigare il rischio di crisi (e pertanto a ridurre la probabilità che la crisi emerga) così come sono configurabili segnalazioni e sollecitazioni in tal senso, senza però potersi ravvisare alcun obbligo normativo di attivazione e reazione;

¹⁹ Posto che l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici integrante la crisi risultava – alla luce della precedente definizione recata dal CCII - rapportata genericamente alle "obbligazioni pianificate".

²⁰ E quindi con l'insindacabilità delle scelte degli amministratori, laddove non manifestamente irragionevoli.



- in tale ottica, in considerazione dell'interesse pubblico connesso alla natura (pubblica) della partecipazione di controllo - il Programma di valutazione del rischio di crisi di cui all'art. 6, co. 2, TUSP, in ossequio alla "specificità" richiesta dalla norma in rapporto alle peculiarità della società in concreto, può prevedere, al ricorrere di uno stadio di difficoltà prossimo a quello integrante la crisi di cui all'art. 2, co. 1, lett. a) del CCII (stadio da predeterminarsi nell'ambito dello stesso Programma, anche eventualmente alla luce di parametri ulteriori):
 - o l'intensificazione del monitoraggio del rischio di crisi, mediante aumento della periodicità e del dettaglio della relativa rilevazione;
 - o la verifica di eventuali scostamenti rispetto al piano industriale o al *budget*; e, alla luce di tale verifica, la valutazione, sindacabile secondo la *business judgment rule*, circa l'opportunità di adottare eventuali misure correttive in funzione della mitigazione del rischio di crisi (sempreché proporzionate al grado di rischio riscontrato²¹) salvo, ovviamente, la crisi non sia ancora emersa.

3. La rilevazione della crisi e la valutazione del relativo rischio – Il dovere di adottare assetti adeguati ex art. 3, co. 2 del CCII valido per tutte le società del TUSP

Il rapporto di genere a specie tra CCII e TUSP incide anche sul piano degli strumenti funzionali alla tempestiva rilevazione della crisi (e del relativo rischio), nonché alla successiva individuazione e attivazione delle misure volte alla composizione della crisi stessa (nonché a mitigare il rischio del suo verificarsi).

Tutte le società del TUSP sono pertanto soggette all'art. 3, co. 2 del CCII, che sancisce il dovere di *"istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative"*; art. 2086 c.c. che, a sua volta, prevede, al co. 2 (nella formulazione introdotta dall'art. 375 del CCII), che *"L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva [ivi incluse, dunque, tutte le società del TUSP, anche non a controllo pubblico], ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e dalla perdita della continuità aziendale [...]"*.

All'art. 3 del CCII – sotto la rubrica *"Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa"* – si precisa non tanto in cosa consistono gli assetti

²¹ E si anticipa che il principio di proporzionalità (e con esso il dato normativo) preclude, nella fase anteriore alla crisi, il ricorso a strumenti di regolazione della crisi di cui al CCII, lasciando aperta – in astratto – la possibilità di ricorrere a strumenti di risanamento "extra CCII" o, a tutto concedere, la facoltà accedere alla composizione negoziata.



organizzativi, amministrativi e contabili (neppure la regola generale formulata all'art. 2086 c.c. aiuta in tal senso), bensì quali sono gli obiettivi che tali assetti devono garantire ai fini della tempestiva previsione dell'emersione della crisi d'impresa²².

Il successivo co. 4 precisa quelli che sono considerati segnali che consentono “di prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa” e che, quindi, devono essere intercettati dagli assetti organizzativi e contabili affinché questi ultimi possano essere considerati adeguati²³.

Dunque, in via generale, anche nelle società del TUSP:

- l'organo amministrativo deve dotare la società di assetti adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale (art. 2086 c.c. e 3, co. 1 del CCII);
- gli assetti sono adeguati se consentono le azioni e l'operatività (evidentemente fondata su un adeguato monitoraggio e flusso informativo) descritte all'art. 3, co. 3 del CCII, nonché di intercettare i segnali indicati al successivo co. 4, fornendo alla società le indicazioni utili per attivarsi ai primissimi segnali di difficoltà; così da mettere la società in condizione di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale (art. 2086 c.c.)²⁴.

La società, in base alle indicazioni fornite dal CCII, dovrà quindi dotarsi di una base informativa organizzata, atta a percepire situazioni di disequilibrio patrimoniale ed economico-finanziario e a individuare i rischi di sostenibilità del debito prima che emerga la crisi.

I flussi informativi devono essere continuamente disponibili o quanto meno con una periodicità adeguata in relazione alle dimensioni e allo stato dell'impresa. La periodicità non può mai essere

²² Come si è già detto, all'art. 3, co. 3, il CCII si chiarisce che gli assetti, “Al fine di prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa”, devono consentire di:

- a) rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore;
- b) verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi e rilevare i segnali di cui al co. 4;
- c) ricavare le informazioni necessarie a utilizzare la lista di controllo particolareggiata e a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento di cui all'art. 13, co. 2, per l'imprenditore che voglia accedere alla composizione negoziata.

²³ Si tratta, come si è ricordato, della:

- a) esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno 30 giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- b) esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno 90 giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- c) esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di 60 giorni o che abbiano superato da almeno 60 giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il 5% del totale delle esposizioni;
- d) esistenza di una o più esposizioni debitorie previste dall'articolo 25-*novies*, co. 1, vale a dire il superamento delle soglie di allarme per la segnalazione dei creditori pubblici istituzionali.

²⁴ Dovendosi ribadire che, mentre l'accesso alla composizione negoziata può essere fruibile anche in caso di situazioni di difficoltà anticipatorie della crisi (in caso, cioè, si ritenga di intervenire a disinnescare la “probabilità di crisi”), i restanti strumenti necessitano quanto meno della emersione di una crisi.



superiore ai 12 mesi, ed è tanto più ravvicinata quanto maggiore è la probabilità di rischio in relazione allo stato dell'impresa.

4. (segue) La “valutazione del rischio di crisi” nelle società a controllo pubblico: il programma previsto dall’art. 6, co. 2, TUSP

L’art. 3, co. 3 e 4 CCII disegna il contenuto minimo degli assetti organizzativi che (anche) le società a partecipazione pubblica sono chiamate ad adottare in funzione della rilevazione della crisi e dell’assunzione senza indugio delle iniziative necessarie e farvi fronte; e dunque, indirettamente, fornisce il parametro al di sotto del quale l’assetto adottato è, sotto il profilo della capacità prognostica della crisi, senz’altro inadeguato.

Per le società a controllo pubblico, il TUSP – all’art. 6, co. 2 – prescrive l’adozione di “*specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale*”, e quindi di un apposito strumento di monitoraggio (nell’ambito della Relazione sul governo societario, anch’essa prevista dall’art. 6, co. 2) dello stato della società e di rilevazione della crisi (o, più precisamente, nell’auspicio del legislatore, del “*rischio di crisi*”, vale a dire del grado di probabilità che la crisi si verifichi).

Le disposizioni del TUSP hanno quindi anticipato quelle del CCII²⁵ e, oggi, rappresentano una specifica declinazione, per le società a controllo pubblico, dell’obbligo di dotarsi di assetti adeguati in funzione proattiva e reattiva rispetto alla crisi e al relativo rischio. Nelle società a controllo pubblico, cioè, gli adeguati assetti sono suscettibili di essere integrati dalle previsioni contenute nella Relazione sul governo societario (art. 6 co. 2 del TUSP) e, quindi, dal Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale e dagli eventuali strumenti integrativi di governo societario di cui all’art. 6 co. 3 del TUSP; il che significa che il Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale ben può configurarsi quale misura organizzativa adeguata ai sensi dell’art. 3 del CCII nelle società a controllo pubblico.

Il Programma di cui all’art. 6, co. 2, TUSP, pertanto, andrà impostato muovendo dalla matrice comune fissata dall’art. 3, co. 3 e 4 del CCII, ove si forniscono presidi che, pur non esaurendo le modalità di monitoraggio dell’andamento dell’impresa, forniscono comunque un quadro ordinato di riferimento; senza però ignorare le specificità della società a controllo pubblico, che richiedono di calibrare il Programma sulla natura e sulle dimensioni dell’impresa, secondo il principio di proporzionalità.

La funzione del Programma previsto dall’art. 6, co. 2 del TUSP è la “*valutazione del rischio di crisi*”; valutazione che si traduce nella capacità di prevedere la crisi di cui all’art. 2, co. 1, lett. a) del CCII prima che essa si verifichi (stimandone il grado di probabilità), affinché l’organo amministrativo possa essere

²⁵ A ben vedere, in materia di crisi, con l’entrata in vigore del CCII l’asse della disciplina comune è venuto sovrapponendosi a quello del TUSP, il quale ha – nella sostanza – perduto parte della propria specialità (proprio perché alcuni dei tratti che sostanziavano tale specialità risultano oggi riprodotti nella disciplina comune).



messo in condizione di individuare e adottare i provvedimenti idonei a mitigare il rischio della sua emersione.

Il monitoraggio di tale rischio (che dovrebbe avere periodicità mensile, elevabile a periodicità trimestrale o semestrale in situazioni di rischio contenuto o remoto), dovrebbe consentire, quantomeno:

- di rilevare eventuali squilibri economico-finanziari;
- di rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale;
- di verificare la sostenibilità del debito almeno per i 12 mesi successivi;
- di verificare le prospettive di continuità aziendale almeno per i 12 mesi successivi;
- di rilevare i segnali di cui all'art. 3, co. 4, CCII;
- di ricavare le informazioni necessarie all'utilizzo della lista di controllo particolareggiata di cui all'art. 13, co. 2, CCII.

Muovendo da tale base (che, in termini astratti, soddisfa il giudizio di adeguatezza, salve le esigenze connesse alla specificità delle singole realtà societarie) gli amministratori della società a controllo pubblico possono, nell'esercizio della discrezionalità sindacabile alla luce della *business judgment rule*, strutturare il monitoraggio organizzato attraverso il Programma di cui all'art. 6, co. 2 del TUSP, contemplando ulteriori strumenti di rilevamento del rischio (quali, ad es., quelli considerati nel *format* pubblicato dal CNDCEC con il documento del marzo 2019) e/o attribuendo rilevanza a ulteriori indicatori e segnali (quali, ad es. quelli considerati nel documento "*Indicazioni in merito ai principali contenuti del Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale da adottare ai sensi dell'art. 6, comma 2, del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175*" predisposto dalla Struttura ex art. 15 del TUSP, in pubblica consultazione dall'11/01/2021 al 09/02/2021) e/o anticipando le soglie di rischio alle quali ricollegare l'onere di attivarsi (o di valutare l'opportunità di attivarsi) al fine di mitigare il rischio stesso²⁶.

Il Programma dovrebbe quindi prevedere un sistema di valutazione della gravità del rischio e di individuazione dei livelli di rilevanza dello stesso al cui verificarsi venga dato corso ad azioni volte a evitarne l'aggravamento. Tali azioni dovranno essere finalizzate a mitigare il rischio, senza peraltro rispondere al dovere di adottare provvedimenti adeguati ai sensi dell'art. 14, co. 2, TUSP, quest'ultimo sorgendo esclusivamente in caso di emersione della crisi come definita all'art. 2, co. 1, lett. a), CCII (e quindi, non anche nel momento in cui risulti uno stato di pre-crisi, ove cioè la crisi, pur essendo l'evento più probabile tra quelli possibili, sia ancora di là da venire).

²⁶ Si sottolinea peraltro che, nell'ambito dei citati documenti del CNDCEC e della Struttura di cui all'art. 15 del TUSP - non essendo (come detto) la definizione di crisi in allora recepita dal CCII connessa a un dato prospettico temporalmente determinato - si stabiliva l'insorgenza del dovere di assumere i "provvedimenti necessari" di cui all'art. 14, co. 2 del TUSP al riscontro dell'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi 6 mesi (stante l'adozione, in tali documenti, quale indicatore di crisi, del c.d. *Debt Service Coverage Ratio* -DSCR a 6 mesi; sul quale si veda oltre, al paragrafo 5.3.). La definizione di crisi di cui al vigente CCII (integrata dall'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi 12 mesi) già anticipa quindi di ben 6 mesi (rispetto a quanto stabilito nei predetti documenti) lo stato di difficoltà rilevante al quale è collegato il dovere di reazione in capo all'organo amministrativo.

Pertanto, l'attuale definizione di stato di crisi, e la riconduzione del dovere di reazione degli amministratori di cui all'art. 14, co. 2 del TUSP al ricorrere di tale stato (e non prima, secondo quanto si ribadirà *infra*), già realizza ampiamente, di per sé, l'obiettivo perseguito dai documenti del CNDCEC e della Struttura di cui all'art. 15, TUSP.



Come si è anticipato, quindi, lo specifico Programma di valutazione del rischio di crisi in concreto adottato dalla società a controllo pubblico ben potrebbe prevedere *ex ante*, a livello endosocietario, che al ricorrere (non della crisi bensì) di un grado di rischio di crisi che si ritenga (sempre *ex ante*) non potersi ignorare, l'organo amministrativo provveda:

- a intensificare il monitoraggio del rischio di crisi (il quale, per esempio, se semestrale, potrebbe progressivamente passare a una periodicità trimestrale, per poi eventualmente, assumere periodicità mensile);
- a verificare eventuali scostamenti rispetto al piano industriale o al *budget*; e, alla luce di questi, a valutare, nel quadro della *business judgment rule*, l'opportunità di adottare eventuali misure correttive in funzione di mitigazione del rischio di crisi. Tali misure potrebbero anche essere di razionalizzazione e/o risanamento, purché proporzionate al grado di rischio riscontrato, dovendosi sempre aver cura di scongiurare il ricorso a strumenti che, in una sorta di eterogenesi dei fini, potrebbero addirittura avere un impatto negativo per la società e porre inutilmente in allarme il sistema nei riguardi della medesima (il che, in tale fase, anteriore alla crisi, esclude senz'altro il ricorso a strumenti di regolazione della crisi di cui al CCII e ammette, a tutto concedere, il ricorso alla composizione negoziata o a misure correttive "extra CCII").

Di seguito si passano in rassegna i diversi fattori che devono formare oggetto di rilevazione in funzione del monitoraggio del "rischio di crisi" nell'ambito dell'assetto organizzativo. Per le società a controllo pubblico, in relazione a ciascuno di essi, si sottolinea la possibilità di modulazione del Programma di cui all'art. 6, co. 2 del TUSP, che può eventualmente prevedere, al ricorrere di livelli di rischio predeterminati, l'attivazione dell'organo amministrativo nel senso appena precisato.

4.1. Lo squilibrio economico-finanziario

L'equilibrio economico-finanziario ha due componenti: quella economica e quella finanziaria.

L'equilibrio finanziario presuppone quello economico: in difetto di equilibrio economico si assisterebbe a una distruzione di risorse che nel tempo menomerebbe comunque l'equilibrio finanziario.

Un'impresa è economicamente equilibrata quando presenta un margine operativo lordo almeno superiore a zero.

La valutazione dell'equilibrio finanziario è agevolmente determinabile sulla base dei dati economici e precisamente del risultato operativo lordo realizzabile in un'ottica stazionaria (di *steady state*) non incisa dalle variazioni del c.d. fabbisogno di capitale circolante netto, a condizione che dal risultato operativo vengano dedotti gli investimenti di mantenimento a regime e il pagamento delle imposte sul reddito.

Il risultato che ne deriva è affine al NOPAT (grandezza economica), differenziandosene per la sostituzione degli investimenti di mantenimento con gli ammortamenti, e indica i flussi al servizio del debito da porre in relazione al debito da servire, che ha caratteristiche preminentemente finanziarie.



Il debito da servire non tiene conto del debito autoliquidante, che in una situazione stazionaria può essere mantenuto a regime (a condizione che non si attenda una riduzione dei ricavi). Vi concorre invece il debito scaduto.

La situazione finanziaria può dirsi equilibrata se i flussi sono in grado di consentire il pagamento del debito in un orizzonte temporale normale per il settore di attività, applicando il tasso di interesse di mercato.

Il Programma di valutazione del rischio di crisi, sotto questo profilo, può prevedere livelli di attenzione del risultato del calcolo oltre il quale l'organo amministrativo intensifica il monitoraggio del rischio di crisi e valuta l'opportunità di adottare misure volte alla mitigazione di tale rischio e proporzionali al medesimo.

4.2. Lo squilibrio patrimoniale

È patrimonialmente equilibrata la società che presenta un patrimonio netto superiore al minimo legale del capitale sociale.

Ai fini del calcolo del patrimonio netto devono essere rispettati i principi contabili e in particolare l'OIC 9 che richiede che il valore d'uso degli attivi (al quale sono volti gli *impairment test*) sia determinato in misura corrispondente al valore attuale dei flussi di cassa che essi sono in grado di generare.

Sicché il patrimonio netto, espresso sulla base di una corretta applicazione dei principi contabili, diventa negativo se il valore degli attivi, così determinato, è inferiore a quello del debito finanziario (come sopra inteso, previa attualizzazione del debito c.d. *amortizing*).

Nell'esclusiva ottica della valutazione del rischio, non si tiene conto delle disposizioni emergenziali che hanno consentito il differimento delle perdite ai fini della regola 'ricapitalizza o liquida' di cui artt. 2447 e 2482-ter c.c.²⁷. Pertanto tali perdite, così come i potenziali relativi riflessi, esigono un costante monitoraggio, nella prospettiva di dover comunque essere affrontate qualora non riassorbite nell'arco del quinquennio.

²⁷ Ai sensi dell'art. 6 del d.l. 8 aprile 2020 n. 23 (c.d. "Decreto Liquidità"), come riscritto dall'art. 1 co. 266 della l. 30 dicembre 2020 n. 178 (c.d. Legge di bilancio 2021):

"1. Per le perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020 non si applicano gli articoli 2446, secondo e terzo comma, 2447, 2482-bis, quarto, quinto e sesto comma, e 2482-ter del codice civile e non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, numero 4), e 2545-duodecies del codice civile.

2. Il termine entro il quale la perdita deve risultare diminuita a meno di un terzo stabilito dagli articoli 2446, secondo comma, e 2482-bis, quarto comma, del codice civile, è posticipato al quinto esercizio successivo; l'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate.

3. Nelle ipotesi previste dagli articoli 2447 e 2482-ter del codice civile l'assemblea convocata senza indugio dagli amministratori, in alternativa all'immediata riduzione del capitale e al contemporaneo aumento del medesimo a una cifra non inferiore al minimo legale, può deliberare di rinviare tali decisioni alla chiusura dell'esercizio di cui al comma 2. L'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve procedere alle deliberazioni di cui agli articoli 2447 o 2482-ter del codice civile. Fino alla data di tale assemblea non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, numero 4), e 2545-duodecies del codice civile.

4. Le perdite di cui ai commi da 1 a 3 devono essere distintamente indicate nella nota integrativa con specificazione, in appositi prospetti, della loro origine nonché delle movimentazioni intervenute nell'esercizio".

Il d.l. 30 dicembre 2021 n. 228 (recante disposizioni urgenti in materia di termini legislativi – c.d. "Milleproroghe 2021"), conv., con mod., dalla l. 25 febbraio 2022 n. 15, all'art. 3 co. 1-ter, ha poi stabilito che all'art. del Decreto Liquidità, le parole "31 dicembre 2020" sono sostituite dalle parole "31 dicembre 2021". Successivamente, le parole "31 dicembre 2021" sono state sostituite dalle parole "31 dicembre 2022" in forza di quanto previsto dall'art. 3, co. 9, D.L. 29 dicembre 2022, n. 198 (Milleproroghe 2022), conv., con mod., dalla l. n. 14/2023.



Il Programma di valutazione del rischio di crisi, sotto questo profilo, può prevedere livelli di attenzione del patrimonio netto, tenendo anche conto della previsione dell'andamento economico, oltre il quale l'organo amministrativo intensifica il monitoraggio del rischio di crisi e valuta l'opportunità di adottare misure volte alla mitigazione di tale rischio e proporzionali al medesimo.

4.3. La sostenibilità del debito

La sostenibilità sussiste quando, nell'orizzonte temporale di osservazione, i flussi al servizio del debito sono almeno pari al debito che deve essere servito²⁸.

Per rilevare la sostenibilità del debito occorre comparare, nel tempo, il debito da servire con le stime delle risorse finanziarie disponibili e di quelle, via via, realizzabili attraverso l'esercizio dell'impresa e mediante altre operazioni economico-finanziarie.

La società deve adottare strumenti che consentano di prevedere la sostenibilità in continuo per almeno i 12 mesi.

Detta misurazione può avere luogo in via sintetica indiretta attraverso il c.d. *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) a 12 mesi. Tale indice deve presentare un risultato non inferiore a 1²⁹.

Il Programma di valutazione del rischio di crisi, sotto questo profilo, può prevedere alternativamente:

²⁸ Un'impresa può essere finanziariamente equilibrata ma la sostenibilità del suo debito può richiedere che questo sia riscadenzato.

²⁹ Per il calcolo del DSCR possono essere alternativamente seguiti due approcci basati su *budget* di tesoreria.

1° approccio

Il DSCR deriva da un *budget* di tesoreria, redatto dall'impresa, che rappresenti le entrate e le uscite di disponibilità liquide attese nei successivi [dodici] mesi.

Da tale *budget* si ricavano il numeratore e il denominatore dell'indice:

- al denominatore si sommano le uscite previste contrattualmente per rimborso di debiti finanziari (verso banche o altri finanziatori). Il rimborso è inteso come pagamento della quota capitale contrattualmente previsto per i successivi [dodici] mesi.
- al numeratore si sommano tutte le risorse disponibili per il suddetto servizio al debito, dati dal totale delle entrate di liquidità previste nei prossimi [dodici] mesi, incluse le giacenze iniziali di cassa, dal quale sottrarre tutte le uscite di liquidità previste riferite allo stesso periodo, ad eccezione dei rimborsi dei debiti posti al denominatore.

2° approccio

Il calcolo è effettuato mediante il rapporto tra i flussi di cassa complessivi liberi al servizio del debito attesi nei [dodici] mesi successivi ed i flussi necessari per rimborsare il debito non operativo che scade negli stessi [dodici] mesi.

Al numeratore, costituito dai flussi al servizio del debito, vanno inseriti:

- a) i flussi operativi al servizio del debito. Essi corrispondono al free cash flow from operations (FCFO) dei [dodici] mesi successivi, determinato sulla base dei flussi finanziari derivanti dall'attività operativa applicando il principio OIC 10 (§§ da 26 a 31), deducendo da essi i flussi derivanti dal ciclo degli investimenti (§§ da 32 a 37 dell'OIC 10). A tal fine non concorrono al calcolo dei flussi operativi gli arretrati di cui alle lett. e) e f);
- b) le disponibilità liquide iniziali;
- c) le linee di credito disponibili che possono essere usate nell'orizzonte temporale di riferimento. Con riferimento alle linee autoliquidanti esse dovrebbero essere considerate fruibili per la sola parte relativa ai crediti commerciali che, sulla base delle disposizioni convenute, sono 'anticipabili'.

Il denominatore corrisponde al debito non operativo che deve essere rimborsato nei [dodici] mesi successivi. Esso è costituito da:

- d) pagamenti previsti, per capitale ed interessi, del debito finanziario;
- e) debito fiscale o contributivo, comprensivo di sanzioni ed interessi, non corrente e cioè debito il cui versamento non è stato effettuato alle scadenze di legge (e pertanto è o scaduto ovvero oggetto di rateazioni), il cui pagamento, anche in virtù di rateazioni e dilazioni accordate, scade nei successivi [dodici] mesi;
- f) debito nei confronti dei fornitori e degli altri creditori il cui ritardo di pagamento supera i limiti della fisiologia.

Nel caso di debito derivante da piani di rientro accordati dai fornitori/creditori, rileva la parte di essi, comprensiva dei relativi interessi, che scade nei [dodici] mesi.

Le linee di credito in scadenza nei [dodici] mesi successivi, sono collocate al denominatore salvo che se ne ritenga ragionevole il rinnovo o il mantenimento.

La scelta tra i due approcci è rimessa agli organi di controllo e dipende dalla qualità ed affidabilità dei relativi flussi informativi.



- *l'adozione del DSCR a 12 mesi individuando livelli minimi di attenzione superiori all'unità, infranti i quali l'organo amministrativo intensifica il monitoraggio del rischio di crisi e valuta l'opportunità di adottare misure volte alla mitigazione di tale rischio e proporzionali al medesimo;*
- *la misurazione della sostenibilità del debito anche per un orizzonte temporale superiore ai 12 mesi (ad es. 18 o 24 mesi), di modo che, anche qualora il debito risulti sostenibile nei successivi 12 mesi ma non nel più ampio intervallo di osservazione previsto, l'organo amministrativo provveda a intensificare il monitoraggio del rischio di crisi e a valutare l'opportunità di adottare misure volte alla mitigazione di tale rischio e proporzionali al medesimo.*

4.4. Le prospettive di continuità aziendale

Le prospettive di continuità aziendale sussistono quando, in conformità al principio OIC 11, par. 21 e 22, l'azienda è in via prospettica capace di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale di almeno 12 mesi. Il Principio di revisione internazionale ISA n. 570 sulla Continuità Aziendale³⁰ evidenzia elementi (prevalentemente qualitativi) potenzialmente sintomatici di un pregiudizio alla continuità aziendale precisando che l'elenco riportato non è esaustivo e che la presenza di uno o più elementi individuati dai principi stessi come critici non significa necessariamente che esista un'incertezza significativa sul *going concern*.

Il Programma di valutazione del rischio di crisi, sotto questo profilo, può individuare singoli elementi di attenzione, ancorché non ancora sintomatici di un pregiudizio alla continuità aziendale, affinché, allorquando emergano, l'organo amministrativo intensifichi il monitoraggio del rischio di crisi e valuti l'opportunità di adottare misure volte alla mitigazione di tale rischio e proporzionali al medesimo.

4.5. Le informazioni necessarie all'utilizzo del test pratico e della lista di controllo

L'assetto organizzativo, amministrativo e contabile deve consentire di ricavare le informazioni necessarie ad alimentare il test pratico e la lista di controllo particolareggiata di cui all'art. 13, co. 2, CCII, riportati, rispettivamente, nella Sezione I e nella Sezione II del decreto del direttore generale del Ministero della Giustizia del 28 settembre 2021 (aggiornato dal decreto dirigenziale 21 marzo 2023). Test e lista di controllo assurgono a tecniche per la valutazione dello stato dell'impresa e, sotto questo aspetto, ben possono fungere da canovaccio per costituire anche il Programma di valutazione del rischio di crisi.

³⁰ Il principio di revisione ISA Italia n. 570 chiarisce che il presupposto della continuità aziendale si realizza allorché l'impresa viene normalmente considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro senza che vi sia né l'intenzione né la necessità di metterla in liquidazione, di cessare l'attività o di assoggettarla a procedure concorsuali come previsto dalla legge o da regolamenti.



Il test, come precisato nella sua premessa, non mira a individuare una situazione di crisi (non è un indicatore della crisi) bensì a permettere all'imprenditore di valutare in che misura sia ragionevole perseguire il risanamento dell'impresa, aiutandolo a comprendere se vi sono concrete prospettive di risanamento. Il test quindi consente di cogliere, in presenza di uno stato di difficoltà dell'impresa anteriore alla crisi o di uno stato di crisi, la possibilità del suo superamento e conseguentemente del recupero.

La lista di controllo consente di stimare i dati prognostici, compresi quelli da utilizzarsi per la rilevazione della sostenibilità del debito, dell'equilibrio economico-finanziario e del test pratico.

Merita porre l'accento sul quesito 1.3. della Sezione II, dal quale si ricava che l'organo amministrativo deve attivare un monitoraggio continuativo dell'andamento aziendale non solo in termini di confronto con i dati di andamento del precedente esercizio, ma anche con riferimento ai dati trimestrali rispetto a quelli di *budget* (previsionali), così da poter intervenire predisponendo eventualmente dei *forecast* nel corso dell'anno di aggiornamento del *budget* previsionale stesso, in modo da avere sempre una situazione attendibile e aggiornata³¹.

Il Programma di valutazione del rischio di crisi, sotto questo profilo, può prevedere livelli di attenzione del risultato del test pratico in corrispondenza dei quali l'organo amministrativo intensifica il monitoraggio del rischio di crisi e valuta l'adozione di misure volte alla mitigazione di tale rischio e proporzionali al medesimo.

4.6. Il rilievo dei segnali di allerta

I flussi informativi devono comunque consentire di rilevare tempestivamente il superamento delle soglie dei segnali previste dall'art. 3, co. 4, CCII, relativi al livello dell'indebitamento, tanto più che detto superamento evidenzia, più che una crisi, uno stato di insolvenza conclamata.

A tal fine, deve essere implementata la misurazione in continuo:

- dell'esistenza di debiti per retribuzioni scadute, misurandone il relativo ammontare e la sua incidenza sull'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- dell'esistenza di debiti verso i fornitori scaduti da più di novanta giorni, confrontandone il relativo ammontare con quello complessivo dei debiti verso fornitori non scaduti;

³¹ In coerenza con quanto previsto dall'art. 147-*quater* del Testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali (d.lgs. 267/2000) che, sotto la rubrica "Controlli sulle società partecipate non quotate", dispone che:

"1. L'ente locale definisce, secondo la propria autonomia organizzativa, un sistema di controlli sulle società non quotate, partecipate dallo stesso ente locale. Tali controlli sono esercitati dalle strutture proprie dell'ente locale, che ne sono responsabili.

2. Per l'attuazione di quanto previsto dal comma 1 del presente articolo, l'amministrazione definisce preventivamente, in riferimento all'articolo 170, comma 6, gli obiettivi gestionali a cui deve tendere la società partecipata, secondo parametri qualitativi e quantitativi, e organizza un idoneo sistema informativo finalizzato a rilevare i rapporti finanziari tra l'ente proprietario e la società, la situazione contabile, gestionale e organizzativa della società, i contratti di servizio, la qualità dei servizi, il rispetto delle norme di legge sui vincoli di finanza pubblica.

3. Sulla fase delle informazioni di cui al comma 2, l'ente locale effettua il monitoraggio periodico sull'andamento delle società non quotate partecipate, analizza gli scostamenti rispetto agli obiettivi assegnati e individua le opportune azioni correttive, anche in riferimento a possibili squilibri economico-finanziari rilevanti per il bilancio dell'ente. [...]".



- dell'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari scadute o che abbiano superato il limite degli affidamenti concessi unitamente alla rilevazione del tempo intercorso rispettivamente dalla loro scadenza e dal superamento del limite, nonché misurandone l'incidenza complessiva rispetto al totale delle esposizioni;
- dell'esistenza di debiti scaduti nei confronti dell'INPS, dell'INAIL, dell'Agenzia delle entrate, dell'Agenzia delle entrate-Riscossione, rilevandone l'ammontare e il numero dei giorni di ritardo.

La capacità di intercettare internamente i segnali in questione deve essere intesa solo quale ausilio ulteriore per misurare l'intensità del debito scaduto: non in quanto indice di uno stato di crisi bensì in quanto elemento che comunque incide nella misurazione dello stato di salute finanziaria dell'impresa.

Il Programma di valutazione del rischio di crisi, sotto questo profilo, può prevedere relativi livelli di attenzione oltre i quali, pur non essendo ancora raggiunti i livelli di cui al co. 4 dell'art. 3 del CCII, l'organo amministrativo intensifica il monitoraggio del rischio di crisi e valuta l'adozione di misure volte alla mitigazione di tale rischio e proporzionali al medesimo. Ad esempio: retribuzioni scadute da almeno 20 giorni pari ad un terzo dell'ammontare complessivo delle retribuzioni; debiti verso fornitori scaduti da 90 giorni pari alla metà dei debiti non scaduti; debiti verso le banche scaduti da almeno 30 giorni.

5. La gestione della crisi nel TUSP aderente al paradigma del CCII

L'assonanza tra TUSP e CCII, riscontrata sotto il profilo della rilevazione della crisi e della valutazione del relativo rischio, si ripropone a valle, sul piano della gestione della crisi una volta che questa è emersa: l'obbligo di reazione previsto dall'art. 14 co. 2 del TUSP (avente a oggetto l'adozione senza indugio di provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso l'adozione di un idoneo piano di risanamento) riecheggia nel secondo periodo dell'art. 2086 c.c., che fa carico all'imprenditore "di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale"; nell'art. 3, co. 2 del CCII, che funzionalizza l'assetto all'assunzione di idonee iniziative a fronteggiare la crisi; nell'art. 4, co. 2, lett. b) del CCII, che ribadisce il dovere del debitore di assumere tempestivamente iniziative idonee alla individuazione di soluzioni per il superamento delle condizioni di cui all'art. 12, co. 1 – vale a dire lo squilibrio che rende probabile la crisi o l'insolvenza -, durante la composizione negoziata, e alla rapida definizione dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza prescelto.

D'altro canto, come si è già in parte anticipato, una volta assunta, ai sensi e per gli effetti del TUSP, la nozione di crisi dettata dal CCII all'art. 2, co. 1, lett. a), l'emersione cui si riferisce l'art. 14, co. 2, TUSP



non può che avere ad oggetto l'unico parametro che, ai sensi del CCII, identifica la crisi in tal senso intesa (non essendo più configurabili, nel contesto così ricostruito, "più indicatori di crisi" bensì solo "uno").

Pertanto, ai sensi dell'art. 14, co. 2, TUSP, il dovere di attivazione (dal quale discendono conseguenze giuridicamente rilevanti in caso di inerzia e omissione) sorge con la "emersione" della insostenibilità del debito a dodici mesi; così come ai sensi dell'art. 2086 c.c. l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi presuppone tale stato³².

Pare quindi logico ritenere che anche nelle società a controllo pubblico, al pari delle società meramente partecipate da amministrazioni pubbliche e, più in generale, delle società a capitale totalmente privato, l'emersione della crisi rappresenti la *conditio sine qua non* ai fini dell'accesso a uno degli strumenti di regolazione della crisi che, insieme alla composizione negoziata³³, corrispondono, nel linguaggio del TUSP, ad altrettanti "provvedimenti necessari" (l'art. 14, co. 2)³⁴.

Il parallelismo tra TUSP e CCII, e quindi l'*eadem ratio* che accomuna le disposizioni qui considerate, trova ulteriore conferma nel fatto che la competenza a reagire ai sensi dell'art. 14, co. 2 del TUSP è attribuita all'organo amministrativo, analogamente a quanto previsto, per la disciplina generale, dall'art. 120-bis co. 1 del CCII, laddove si stabilisce che "L'accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza è deciso, in via esclusiva, dagli amministratori, unitamente al contenuto della proposta e alle condizioni del piano"³⁵.

Occorre in proposito sottolineare che, al citato art. 120-bis del CCII, si aggiunge che – "ai fini del buon esito della ristrutturazione il piano può prevedere qualsiasi modificazione dello statuto della società debitrice, ivi inclusi aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione e altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, nonché fusioni, scissioni e trasformazioni" (co. 2).

Il CCII, quindi, assegna un potere particolarmente rilevante agli amministratori, che possono adottare misure in grado di impattare in modo notevolissimo sull'interesse dei soci, senza dover raccogliere alcuna autorizzazione da parte di questi ultimi (ai sensi del co. 3 gli amministratori sono solo tenuti a informare i soci della decisione di accedere allo strumento di regolazione e a riferire periodicamente del suo andamento); anzi, la tendenziale insindacabilità dell'azione degli amministratori da parte dei soci gode pure della protezione assicurata dal co. 4, il quale prevede che la presentazione di una

³² Tant'è che il TUSP funzionalizza la necessità del provvedimento da adottare ex art. 14, co. 2 non alla prevenzione della crisi o alla prevenzione dell'aggravamento del rischio di crisi, bensì a "prevenire l'aggravamento della crisi" (confermandosi così che il dovere di attivazione, ex art. 14, co. 2, TUSP, postula, quantomeno, uno stato di crisi).

³³ La quale, su base volontaria, può essere adottata anche in situazioni di mera pre-crisi.

³⁴ Sebbene, in linea teorica, gli strumenti di regolazione della crisi e la composizione negoziata non esauriscono il ventaglio dei "provvedimenti necessari" di cui all'art. 14, co. 2, TUSP, ben potendo questi consistere, tenuto conto delle circostanze concrete, anche solo in misure correttive "extra CCII", purché assistite da un idoneo piano di risanamento; e quindi, per es., in forme riorganizzative dell'impresa in grado di aumentare l'efficienza, ridurre i costi, anche attraverso l'alienazione di asset.

³⁵ Allo stesso modo, la previsione del rimedio di cui all'art. 2409 c.c. quale conseguenza della risposta non adeguata allo stato di crisi emerso in esito al monitoraggio effettuato nel quadro del Programma di valutazione del rischio conferma la stretta attinenza tra l'implementazione di tale Programma e l'adozione di assetti adeguati, tant'è che – come rilevato in giurisprudenza – il procedimento di denuncia di gravi irregolarità ex art. 2409 c.c. è strumento per far valere la mancata adozione di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato (al riguardo, App. Venezia, 29.11.2022, in *Dirittodellacrisi.it.*, che precisa inoltre che il Tribunale in tal caso può adottare non solo i provvedimenti indicati dal reclamante, bensì ogni altro ritenuto opportuno al fine di sanare l'irregolarità denunciata).



domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza in presenza delle condizioni di legge non costituisce giusta causa di revoca degli amministratori (i quali, ai sensi dello stesso co. 4, una volta iscritta a registro imprese la decisione di accedere allo strumento, non possono essere revocati se non per giusta causa).

La indiscutibile applicabilità dell'art. 120-bis CCII anche alle società del TUSP³⁶ rafforza la convinzione secondo cui il dovere di adottare *“provvedimenti necessari”* ex art. 14, co. 2, TUSP presuppone quantomeno l'emersione di uno stato di crisi; mentre in una fase anteriore, vale a dire in presenza di un *“rischio di crisi”* (alla cui rilevazione deve tendere il Programma ex art. 6, co. 2, TUSP), indipendentemente dal relativo grado (e quindi anche in caso di *“pre-crisi”*, vale a dire nella fase in cui la crisi risulti il più probabile degli eventi possibili), si configura solo l'opportunità di adottare misure idonee a mitigare il rischio rilevato e a scongiurare la futura emersione della crisi, secondo determinazioni sindacabili alla luce della *business judgment rule* e coerenti con il principio di proporzionalità (e ferma la facoltà, nell'ambito del Programma ex art. 6, co. 2, TUSP, di una più stringente procedimentalizzazione in ordine alle modalità di gestione di particolari e predeterminati livelli di rischio di crisi³⁷).

Diversamente opinando, infatti, si finirebbe per esporre³⁸ le società a controllo pubblico, già in presenza di una crisi solo potenziale, all'adozione di strumenti di composizione della crisi (che – si è detto – rientrano nel perimetro dei *“provvedimenti necessari”*) che attribuiscono agli amministratori la prerogativa di modificare la struttura della società a prescindere dall'assenso dei soci (e al riparo dal rischio di essere da questi revocati, essendo il relativo potere inibito dallo stesso art. 120-bis CCII); il che non pare compatibile con il principio di proporzionalità che si ricava dal Considerando 24 della Direttiva Insolvency, a mente del quale *“onde evitare abusi dei quadri di ristrutturazione, è opportuno che le difficoltà finanziarie del debitore presentino una probabilità di insolvenza”* (e che dunque coincidano, quantomeno, con lo stato di cui all'art. 2, co. 1, lett. a) del CCII).

Tali ultime considerazioni non valgono, però, con riferimento alla composizione negoziata che, estranea all'insieme degli strumenti di regolazione della crisi (arg. ex art. 2 co. 1 lett. m-bis) del CCII), non comporta l'applicazione dell'art. 120-bis CCII (operante, come ricordato, per *“L'accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza”*); composizione negoziata che, pertanto, si conferma fruibile (anche) nelle società a controllo pubblico già in una fase di pre-crisi, quanto meno con gli esiti di cui all'art. 23, co. 1, CCII, quale misura cui gli amministratori (nel quadro della *business judgment rule*) possono decidere di ricorrere al fine di mitigare il rischio di emersione della crisi. Il che, del resto, si coordina con l'art. 12, co. 1 del CCII, alla luce del quale la composizione negoziata è accessibile all'imprenditore *“quando si trova in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza”*, vale a dire non solo in caso di insolvenza

³⁶ Va peraltro segnalata, allo stato, la difficoltà di conciliare i poteri riconosciuti agli amministratori dall'articolo 120-bis con l'art. 7, co. 7 del TUSP, il quale richiede per la trasformazione della società l'adozione di un atto deliberativo "motivato" del competente organo dell'amministrazione pubblica socia; nonché, quanto alle società in *house*, con il controllo analogo e quindi con la connessa necessità che le amministrazioni pubbliche controllanti esercitino una influenza determinante sia sugli obiettivi strategici sia sulle decisioni significative della società (art. 2, co. 1, lett. c) e d) del TUSP).

³⁷ Nel senso precisato al precedente paragrafo 5.

³⁸ Se non quasi, addirittura impone.



probabile (cioè di crisi) ma già nella c.d. *twilight zone*, vale a dire al ricorrere di crisi probabile (cioè di pre-crisi).

Nelle società del TUSP, pertanto, in base al combinato disposto degli art. 6, co. 2, e 14, e avuto riguardo ai principi di carattere generale ricavabili dal CCII (non derogati dal TUSP):

- in caso di emersione di crisi, e solo in caso di emersione di crisi (nel senso fissato dall'art. 2, co. 1, lett. a) del CCII), gli amministratori sono automaticamente tenuti ad adottare senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenirne l'aggravamento, correggerne gli effetti, ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento (art. 14, co. 2, TUSP);
- detti "*provvedimenti necessari*" possono essere integrati dall'accesso a uno degli strumenti di composizione della crisi previsti dal CCII (composizione negoziata o strumenti di regolazione della crisi), restando comunque percorribile, in ragione delle specifiche circostanze concrete, la strada di misure "*extra CCII*";
- nella scelta del provvedimento da adottare, e nella selezione delle misure sostanzianti il contenuto del relativo piano, gli amministratori devono seguire un criterio di proporzionalità, ragionevolezza e razionalità, tenuto conto del grado della crisi e del fatto che il piano, in caso di crisi, deve "*evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività*" (arg. ex art. 21, co. 1, primo periodo, CCII); il che induce a ritenere che le previsioni del piano potranno consistere nelle misure invasive consentite nelle modalità dell'art. 120-bis CCII e nel sacrificio dell'interesse dei soci solo se giustificate (alla luce dei predetti criteri) in rapporto alle connesse prospettive di superamento della crisi (posto che l'interesse dei soci, in tale fase, va ponderato con quello dei creditori, assumendo quest'ultimo carattere prioritario solo in caso di "*insolvenza*" - arg. ex art. 21, co. 1, secondo periodo, CCII);
- sempre in ossequio ai principi di proporzionalità, ragionevolezza e razionalità, nonché alla luce del dato testuale riscontrabile all'art. 14, co. 2, TUSP (che fa espresso riferimento all'emersione della "crisi"), sino a che la società non registri l'emersione di detto stato (nel senso fissato dall'art. 2, co. 1, lett. a) del CCII), e quindi laddove ricorra un mero rischio di crisi (quand'anche di intensità corrispondente allo stato di pre-crisi, laddove la crisi risulti essere l'evoluzione più probabile tra quelle possibili), non sono configurabili "*provvedimenti necessari*" ai sensi dell'art. 14, co. 2 del TUSP; in tale fase, l'emersione di un segnale di rischio andrà affrontato dall'organo gestorio con il fine di mitigare la probabilità di concretizzazione di tale rischio e quindi di emersione della crisi; la selezione delle misure con le quali rispondere al segnale di rischio è coperta dalla *business judgement rule* e dunque va assimilata a una scelta imprenditoriale che non può essere sindacata, a meno che non risulti manifestamente irrazionale; tra le misure suscettibili di essere assunte al fine di mitigare il rischio di crisi rientra la richiesta di accesso alla composizione negoziata (essendo questa preordinata alla risoluzione anche di situazioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rendono probabile



la crisi) ma non l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi di cui al CCII (presupponendo questi, quanto meno, uno stato di crisi e, dunque, di probabile insolvenza);

- resta in ogni caso salva la facoltà di proceduralizzare *ex ante*, nell'ambito del Programma di valutazione del rischio di crisi di cui all'art. 6, co. 2 del TUSP, la gestione di livelli di rischio di crisi considerati a priori rilevanti; e quindi di prevedere che, all'integrazione di tali livelli, in automatico è fatto carico all'organo amministrativo di intensificare il monitoraggio del rischio di crisi, di verificare eventuali scostamenti rispetto al piano industriale o al *budget*, nonché di valutare, alla luce di questi, nel quadro della *business judgment rule*, l'opportunità di adottare eventuali misure correttive in funzione di mitigazione del rischio di crisi (sempre fermo il rispetto del principio di proporzionalità tra grado di rischio crisi e misure selezionate)³⁹.

Le disposizioni dell'art. 14 del TUSP qui in esame, peraltro, non parrebbero, di primo acchito, congegnate per operare nel caso di insolvenza, presupponendo uno stato di crisi (e quindi di probabilità di insolvenza), imponendo l'adozione di provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento, correggere gli effetti e eliminare le cause della crisi (co. 2) e mirando al recupero dell'equilibrio economico (co. 4) e al raggiungimento dell'equilibrio finanziario entro tre anni (co. 5).

Senonché, non deve dimenticarsi che, ove l'insolvenza sia reversibile (e quindi risulti ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa – art. 12, CCII) la società ha comunque a disposizione la composizione negoziata e gli strumenti di regolazione della crisi, nel cui contesto le norme dell'art. 14, co. 2 e ss. del TUSP sono suscettibili di rilevare (come oltre si approfondirà).

Solo in caso di insolvenza irreversibile (e quindi di insussistenza di prospettive di recupero) le forme di intervento previste dal co. 2, e vincolate ai sensi dei co. 4 e 5, non sono prospettabili, potendosi al più riconoscere l'operatività del solo co. 3, nel caso di inerzia nella presentazione di domanda di accesso alla liquidazione giudiziale⁴⁰.

6. (segue) I piani richiesti dal TUSP in risposta alla crisi: tendenziale corrispondenza con i piani predisposti nel contesto degli strumenti di composizione della crisi di cui al CCII

La riscontrata aderenza dei “*provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause*” con gli strumenti di composizione della crisi approntati

³⁹ Si rinvia, al riguardo, a quanto evidenziato al precedente paragrafo 5.

⁴⁰ Posto che sarebbe contraddittorio ammettere il ricorso alla denuncia di gravi irregolarità ex art. 2409 c.c. per fronteggiare l'inerzia nella predisposizione di provvedimenti adeguati alla gestione della crisi, e negarlo in caso di inerzia in occasione del più grave stato di insolvenza.



dal CCII è coerente con il fatto che, ai sensi dell'art. 14, co. 2, TUSP, i provvedimenti di risposta alla crisi debbano essere inquadrati in un *“idoneo piano di risanamento”*.

Il paradigma del CCII, infatti, contempla la predisposizione di un piano di risanamento per tutti gli strumenti di regolazione della crisi (accordi in esecuzione di piani di risanamento di cui all'art. 56, accordi di ristrutturazione di cui agli artt. 57, 60, 61, piano di ristrutturazione soggetto a omologazione di cui all'art. 64-bis, concordato preventivo di cui all'art. 84), così come per la composizione negoziata (art. 23).

Il risanamento, di norma, comporta una ristrutturazione aziendale volta al recupero dell'equilibrio economico (ristrutturazione aziendale che incide sui flussi); quando l'equilibrio economico non sia intaccato, l'impresa può limitarsi a ristrutturare l'indebitamento (ristrutturazione del debito che incide sul solo *stock* del debito).

La ristrutturazione aziendale implica una discontinuità da realizzarsi con iniziative industriali che comportano un'inevitabile alea (un grado di incertezza tanto maggiore quanto più sono profonde le iniziative previste); la ristrutturazione del debito viene invece raggiunta con un accordo che comporta lo stralcio del debito ovvero la sua rinegoziazione o la sua conversione in capitale⁴¹.

Raramente la sola ristrutturazione del debito è sufficiente; più spesso le circostanze concrete esigono sia la ristrutturazione aziendale che quella del debito.

Il risanamento previsto dal CCII in ipotesi di continuità aziendale esige:

- il riequilibrio economico-finanziario (art. 56, co. 1, CCII⁴²; art. 87, co. 1, CCII⁴³);
- la sostenibilità economica dell'impresa (art. 21 CCII per la composizione negoziata e art. 87 CCII, espressamente oggetto di giudizio dell'attestatore nei concordati in continuità aziendale). Essa comporta un riequilibrio economico-finanziario stabile, unitamente alla remunerazione normale di mercato dei fattori produttivi (capitale proprio, finanziamenti, lavoro) e alla *“conservazione dei valori aziendali”* (art. 47, co. 1, lett. b, CCII);
- l'idoneità a impedire o superare l'insolvenza (art. 87 CCII, espressamente oggetto del giudizio dell'attestatore nei concordati in continuità).

L'art. 14, al co. 2 del TUSP fa riferimento a un *“piano di risanamento”*; e il risanamento, come detto, può comportare alternativamente o congiuntamente ristrutturazione del debito e ristrutturazione aziendale. In questo senso, piano di risanamento e piano di ristrutturazione (in assenza di ulteriori specificazioni) possono essere considerati meccanismi analoghi, che mirano entrambi a mettere in sicurezza la continuità aziendale.

Al co. 4 dell'art. 14 del TUSP si richiede un *“piano di ristrutturazione aziendale”*, alludendo (presumibilmente) all'assunzione di iniziative e azioni di carattere aziendale, alle quali si associa l'obiettivo del riequilibrio economico e non necessariamente la ristrutturazione del debito;

⁴¹ Ipotesi, quest'ultima, subordinata a quanto previsto dall'art. 5, TUSP (come indirettamente richiamato dal successivo art. 8).

⁴² La norma trova applicazione per gli accordi sorretti da piani di risanamento e per i diversi accordi di ristrutturazione in continuità aziendale.

⁴³ La norma trova applicazione per i concordati preventivi in continuità soggettiva e per i piani di ristrutturazione soggetti a omologazione. Rispetto all'art. 56 CCII non viene menzionato il riequilibrio economico, ma - come detto - esso costituisce un presupposto di quello finanziario.



coerentemente il piano del co. 4 deve comprovare la sussistenza di concrete prospettive di recupero *“dell’equilibrio economico”*, presupponendo un intervento di *“ripianamento delle perdite”* (teso evidentemente a rimediare a un disequilibrio economico).

Al successivo co. 5, il TUSP torna a menzionare un *“piano di risanamento”* aggiungendo che questo deve contemplare *“il raggiungimento dell’equilibrio finanziario”*, da conseguire *“entro tre anni”*.

Ma, al di là del riscontrato disallineamento terminologico, deve ritenersi che il co. 5 e il co. 4 (così come il co. 2) prendano in considerazione un dispositivo sostanzialmente analogo nei tratti fondamentali, che deve essere comunque in grado di consentire il recupero dell’equilibrio economico-finanziario: diversamente opinando, infatti, dovrebbe ammettersi che al piano ex co. 5 non sia richiesto di tendere all’equilibrio economico ma solo a quello finanziario, il che tuttavia avrebbe poco senso poiché un piano non in grado di garantire il raggiungimento dell’equilibrio solo sul primo versante non sarebbe idoneo, nemmeno in astratto, a traghettare la società fuori dallo stato di crisi.

Il *“piano di risanamento”* ex co. 2, il *“piano di ristrutturazione”* ex co. 4 e il *“piano di risanamento”* ex co. 5 consistono insomma, nella prospettiva del TUSP, nel medesimo dispositivo, tendenzialmente destinato a innestarsi nel contesto di uno degli strumenti di composizione della crisi di cui al CCII (e quindi a integrare quel piano che il CCII prevede per l’accesso a ciascuno dei predetti strumenti).

In tale ottica, mentre l’art. 14 del TUSP, al co. 2, fissa l’obbligo dell’intervento in risposta alla crisi, i co. 4 e 5 dettano limiti speciali a tale intervento; e così:

- il co. 2 è la norma base che fissa il principio secondo cui, in risposta alla rilevazione della crisi, la società a controllo pubblico deve adottare un generico piano di risanamento, suscettibile in quanto tale di operare in funzione dello strumento di composizione della crisi, eventualmente selezionato quale *“provvedimento necessario”* al fine di prevenire l’aggravamento della crisi, correggerne gli effetti ed eliminarne le cause;
- il co. 4 e il co. 5 non prescrivono l’adozione di dispositivi ontologicamente differenti (richiedendo sempre e comunque un piano che permetta il raggiungimento dell’equilibrio economico-finanziario) né tantomeno configurano strumenti di composizione della crisi ulteriori rispetto a quelli del CCII, bensì dettano – in via speciale per le società a controllo pubblico e, quanto al co. 5, per tutte le società a partecipazione pubblica – appositi vincoli al contenuto e alle modalità di adozione del piano di risanamento predisposto dalla società (eventualmente) nell’ambito e ai fini dell’accesso a detti strumenti di composizione⁴⁴ (vincoli il cui rispetto è condizione per considerare i piani in questione *“adeguati”* a rispondere alla crisi e, pertanto, ammissibili ai sensi del TUSP e tali da escludere il ricorso alla denuncia di gravi irregolarità ex art. 2409 c.c., come richiamato dal co. 3 dell’art. 14⁴⁵); e così:

⁴⁴ Eventualmente in quanto, come si è detto, la risposta alla crisi può consistere anche in correttivi extra CCII, che pertanto andrebbero inquadrati in un piano operante al di fuori e a prescindere di uno strumento di composizione della crisi.

⁴⁵ Si ricorda di nuovo che, ai sensi dell’art. 13, TUSP, la denuncia di gravi irregolarità ex art. 2409 c.c. è strumento attivabile – in deroga alle previsioni del codice civile – anche nelle srl a controllo pubblico e anche da parte dell’amministrazione pubblica socia, a prescindere dalla legittimazione attiva del solo collegio sindacale) quale che sia la percentuale di partecipazione alla società.



- se la risposta per superare la crisi consiste (solo o anche) in misure di *“ripianamento perdite”* a carico del socio pubblico, nelle società a controllo pubblico il piano deve *comprovare*, mediante un *iter* argomentato verificabile e controllabile la ricorrenza di *concrete* prospettive di recupero dell’equilibrio economico-finanziario e reddituale (co. 4)⁴⁶;
- nel caso di società a partecipazione pubblica che ha chiuso in perdita gli ultimi tre esercizi o ha ripianato perdite ricorrendo a riserve disponibili (co. 5), il piano potrà prevedere a carico delle amministrazioni socie le forme di soccorso finanziario ivi elencate solo *“a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti”* e purché le prospettive di recupero dell’equilibrio corrispondano al triennio come massimo orizzonte temporale, non ammettendo prospettive di recupero diluite nel tempo; il piano inoltre deve essere approvato dall’Autorità di regolazione di settore ove esistente e comunicato alla Corte dei conti con le modalità di cui all’art. 5 del TUSP⁴⁷.

7. (segue) Nel dettaglio: i vincoli del TUSP ai piani per il risanamento anche nel conteso degli strumenti di composizione della crisi

Il TUSP mette in chiaro che, per le società a controllo pubblico, nell’ambito del piano di risanamento da adottarsi ai sensi dell’art. 14, co. 2, non sono considerati *“adeguati”* i provvedimenti che – come si preoccupa di specificare, in negativo, il successivo co. 4 – consistono nella previsione di un *“ripianamento delle perdite”* da parte delle amministrazioni socie, quand’anche attuato *“in*

⁴⁶ Il co. 4 fa riferimento alla *“ristrutturazione aziendale”* che è uno dei possibili piani di risanamento; ma ciò in quanto la finalità del piano del co. 4 è quella del riequilibrio economico, posto che la norma si riferisce al caso del ripianamento delle perdite e cioè ad una situazione di disequilibrio economico.

⁴⁷ L’art. 5 del TUSP è stato innovato dall’art. 11, co. 1, lett. a) della l. 118/2022, che ha mutato la finalità della trasmissione alla Corte dei conti, da parte delle pubbliche amministrazioni, dell’atto deliberativo di costituzione di società o dell’acquisto di una partecipazione: alla luce del nuovo testo dei co. 3 e 4, l’invio della delibera non ha più uno scopo meramente informativo, ma costituisce atto di impulso per lo svolgimento, da parte dell’organo di controllo, di un’attività di verifica particolarmente incisiva, essendo ora la Corte chiamata, alla luce dei parametri di riferimento della nuova funzione, a esercitare un ampio sindacato, di legittimità e di merito.

Sulla questione se, a seguito di detta modifica, la Corte, ricevuto il piano di cui all’art. 14, co. 5, TUSP, sia chiamata a esercitare su di esso analogo controllo ovvero se, al contrario, facendo l’art. 14, co. 5 riferimento alle sole modalità di comunicazione, il richiamo all’art. 5 debba intendersi circoscritto al solo primo periodo del relativo co. 4 (laddove si stabilisce che *“per gli atti delle amministrazioni dello Stato e degli enti nazionali sono competenti le Sezioni Riunite in sede di controllo; per gli atti delle regioni e degli enti locali, nonché dei loro enti strumentali, delle università o delle altre istituzioni pubbliche di autonomia aventi sede nella regione, è competente la Sezione regionale di controllo; per gli atti degli enti assoggettati a controllo della Corte dei conti ai sensi della legge 21 marzo 1958, n. 259, è competente la Sezione del controllo sugli enti medesimi”*), le Sezioni riunite in sede di controllo della Corte dei conti (del. n. 19/SSRRCO/QMIG/2023), in riscontro a richiesta di pronunciamento di orientamento generale, hanno ritenuto che *“fermi restando gli altri poteri di controllo attribuiti dall’ordinamento alla Corte dei conti, gli atti approvativi di trasferimenti straordinari a favore di società partecipate in perdita da oltre tre esercizi, adottati dalle amministrazioni pubbliche socie ai sensi dell’art. 14, comma 5, del d.lgs. n. 175 del 2016, non rientrano nel perimetro applicativo della procedura di esame preliminare da parte delle competenti Sezioni della Corte dei conti, prescritta dai commi 3 e 4 dell’art. 5 del d.lgs. n. 175 del 2016, che riguarda i soli atti di costituzione di società o di acquisto di partecipazioni (anche in conseguenza della sottoscrizione di aumenti di capitale, quando comporti anche l’acquisto della posizione di socio)”*.



concomitanza a un aumento di capitale o ad un trasferimento straordinario di partecipazioni o al rilascio di garanzie o in qualsiasi altra forma giuridica”.

Tale elencazione, peraltro, non pare potersi considerare esaustiva, tenuto conto che a essere inibito dalla norma è il ripianamento delle perdite *“in qualsiasi [...] forma giuridica”*: il disvalore del legislatore è quindi indirizzato a finanziamenti a fondo perduto e in generale a ogni forma tecnica che consente alla società a controllo pubblico di aumentare il patrimonio senza corrispondente assunzione di debiti.

L’art. 14, co. 4 prevede però un’eccezione: gli interventi in astratto considerati non adeguati (a rispondere all’emersione della crisi) sono ritenuti tali (e quindi mettono al riparo gli amministratori da responsabilità e dall’art. 2409 c.c.) se sono accompagnati da un *“piano di ristrutturazione aziendale”* in grado di comprovare la *“sussistenza di concrete prospettive di recupero dell’equilibrio economico delle attività svolte”*; piano che va *“approvato ai sensi del comma 2, anche in deroga al comma 5”*⁴⁸.

Detto co. 5 – come si è già accennato e come si vedrà meglio oltre - preclude alle amministrazioni pubbliche socie forme di *“soccorso finanziario”* in favore di società in perdita reiterata triennale⁴⁹, a meno che un *“piano di risanamento”* preveda l’equilibrio finanziario entro tre anni e sia approvato dall’autorità di regolazione del settore (ove esistente) e comunicato alla Corte dei conti, o a meno che il soccorso finanziario sia autorizzato da un DPCM, su proposta del Mef (di concerto con altri ministri competenti) perché si tratta di salvaguardare la continuità nella prestazione di servizi di pubblico interesse, a fronte di gravi pericoli per la sicurezza pubblica, l’ordine pubblico e la sanità.

Senonché la deroga (testuale) del co. 4 al co. 5 implicherebbe che gli interventi di soccorso finanziario vietati dal co. 5 siano comunque considerati ammissibili, per fronteggiare la crisi, solo per collocarsi nell’ambito di un piano di ristrutturazione munito delle caratteristiche pretese dal co. 4.

Così opinando, quindi, nelle società in crisi con tre esercizi consecutivi in perdita (o che abbiano ripianato perdite infra-annuali mediante riserve disponibili) l’amministrazione socia potrebbe procedere ad aumenti di capitale, trasferimenti straordinari, aperture di credito e rilascio di garanzie purché le misure siano inquadrare in un piano dal quale risultino comprovate prospettive di recupero dell’equilibrio economico delle attività; recupero che, in virtù della deroga, neppure dovrebbe avere come orizzonte temporale il triennio.

Il che equivarrebbe a svuotare totalmente di significato e operatività il primo periodo del co. 5, del tutto assorbito in conseguenza della deroga collocata nella parte finale del co. 4, proprio nel caso di società (a controllo pubblico) in crisi, le quali finirebbero, irragionevolmente, per ricevere una disciplina meno rigorosa.

⁴⁸ L’incipit del co. 4, secondo cui *“Non costituisce provvedimento adeguato, ai sensi dei commi 1 e 2”*, risente di un errore materiale, posto che il co. 1 esprime il principio generale di sottoposizione delle società a partecipazione pubblica alla disciplina comune in materia di crisi, senza riferimenti a provvedimenti di sorta, a differenza dei co. 2 e 3, cui deve evidentemente intendersi, quindi, il rinvio del co. 4.

⁴⁹ Più precisamente, la norma riguarda società che per tre esercizi consecutivi abbiano registrato perdite o utilizzato riserve per copertura perdite anche infrannuali.



Né pare possibile sostenere che la deroga in questione sia circoscritta esclusivamente al secondo periodo del co. 5, e che quindi dovrebbe intendersi riferita solo al procedimento autorizzatorio ivi contemplato: detto procedimento, infatti, è preordinato a superare il divieto al soccorso finanziario nella fattispecie contemplata nel primo periodo del co. 5 ma non occorre affatto per considerare adeguato un provvedimento di ripianamento perdite ai sensi e per gli effetti del co. 4. Rimarrebbe quindi da spiegare che senso abbia prevedere che il co. 4 possa derogare al co. 5 nella parte in cui questo, a priori, già di per sé non opera rispetto alle fattispecie del co. 4.

Non resta insomma che concludere che la coda del co. 4 (*“anche in deroga al comma 5”*), sebbene sopravvissuta anche al decreto correttivo (d.lgs. 100/2017), sia imputabile a un mero errore materiale⁵⁰, a meno di non voler incorrere in un cortocircuito logico⁵¹.

Un ulteriore elemento di specialità è portato proprio dall'art. 14, co. 5, a mente del quale, come si è detto, *“Le amministrazioni di cui all'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, non possono, salvo quanto previsto dagli articoli 2447 e 2482-ter del codice civile, sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare trasferimenti straordinari, aperture di credito, né rilasciare garanzie a favore delle società partecipate, con esclusione delle società quotate e degli istituti di credito, che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali. Sono in ogni caso consentiti i trasferimenti straordinari alle società di cui al primo periodo, a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti, purché le misure indicate siano contemplate in un piano di risanamento, approvato dall'Autorità di regolazione di settore ove esistente e comunicato alla Corte dei conti con le modalità di cui all'articolo 5, che contempra il raggiungimento dell'equilibrio finanziario entro tre anni. Al fine di salvaguardare la continuità nella prestazione di servizi di pubblico interesse, a fronte di gravi pericoli per la sicurezza pubblica, l'ordine pubblico e la sanità, su richiesta dell'amministrazione interessata, con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato su proposta del Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con gli altri Ministri competenti e soggetto a registrazione della Corte dei conti, possono essere autorizzati gli interventi di cui al primo periodo del presente comma”*.

Merita evidenziare che, a differenza dei tre commi precedenti, il co. 5:

- riguarda le “società partecipate” da una o più pubbliche amministrazioni; e dunque, sia pur con un disallineamento rispetto alle definizioni fissate all'art. 2, co. 1 del TUSP (laddove la locuzione “società partecipate” non risulta) ha senz'altro una portata applicativa più ampia (essendo i co. 2, 3 e 4 riferiti alle sole società a controllo pubblico);

⁵⁰ Del resto, non si tratterebbe dell'unico errore materiale scampato al correttivo, considerato che, come si è sottolineato, l'inciso “ai sensi dei commi 1 e 2”, presente al co. 4, deve in realtà leggersi come riferito ai co. 2 e 3.

⁵¹ Che condurrebbe a negare, come si è visto, l'operatività in concreto e/o in astratto della previsione di cui al co. 5 (soluzione, quest'ultima, ben più traumatica e dunque meno percorribile ermeneuticamente, avuto riguardo al principio di conservazione sancito all'art. 1367 c.c., rispetto a quella — qui caldeggiata — di doversi negare significato solo all'ultima parte del co. 4, limitatamente a una previsione di deroga i cui margini e la cui portata non è dato afferrare).



- contiene un espresso esonero per le “società quotate” e per gli “istituti di credito”;
- è rivolta non all’organo amministrativo della società interessata, bensì alle amministrazioni pubbliche socie;
- accoglie una nozione di amministrazione pubblica che non coincide con la definizione dettata all’art. 2, co. 1, lett. a) del TUSP (“*le amministrazioni di cui all’articolo 1, comma 2, del decreto legislativo n. 165 del 2001, i loro consorzi o associazioni per qualsiasi fine istituiti, gli enti pubblici economici e le autorità del sistema portuale*”) in quanto considera “*Le amministrazioni di cui all’articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196*” (vale a dire le amministrazioni che rientrano nel conto economico dello Stato e che dunque sono soggette al controllo contabile della Corte dei conti);
- collega la propria operatività non a indicatori di crisi aziendale (che sono strumenti di valutazione *forward looking*) bensì a indici di bilancio (perdite degli ultimi tre esercizi, o ripianamento di perdite anche infrannuali mediante riserve disponibili, che hanno invece carattere statico)⁵².

La norma – come di recente evidenziato dalla Corte costituzionale – “*fonda il principio del divieto di soccorso finanziario [...], la cui ratio è stata illustrata da numerose concordi pronunce delle sezioni regionali di controllo della Corte dei conti: da un lato, quella di tutelare la concorrenza tra le società, e assieme di evitare situazioni di ingiustificato favor per i creditori della società partecipata; e dall’altro, quella di limitare «l’ammissibilità di interventi a sostegno di organismi partecipati mediante erogazione o, comunque, dispendio di disponibilità finanziarie a fondo perduto, che appaiano privi quantomeno di una prospettiva di recupero dell’economicità e dell’efficienza della gestione dei soggetti beneficiari» (Corte dei conti, sezione regionale di controllo per la Liguria, deliberazione 20 aprile 2018, n. 84/2018/PAR). L’art. 14, comma 5, TUSP rifiuta, in particolare, la «logica del salvataggio “a tutti i costi” degli organismi a partecipazione pubblica in condizioni di precarietà economico-finanziaria di dissesto o perdita strutturale», ed esprime un «generale divieto di disporre, a qualsiasi titolo, erogazioni finanziarie “a fondo perduto” o prestare garanzie in favore di società in grave situazione deficitaria» (Corte dei conti, sezione regionale di controllo per l’Emilia-Romagna, deliberazione 14 giugno 2022, n. 67/2022/PAR)”⁵³.*

⁵² Sembra quindi che il legislatore consideri una situazione patologicamente più grave la constatazione delle reiterate perdite sofferte, tanto da prevedere una diversa formulazione di processi autorizzatori (sui quali *infra* nel testo) al relativo piano di risanamento, evidentemente al fine di maggior tutela nell’ambito di una situazione (implicitamente) ritenuta più compromessa.

⁵³ Corte cost., sent. n. 110/2023, la quale aggiunge che:

- “*Questa Corte ha già affermato che il TUSP stabilisce, tra l’altro, principi fondamentali in materia di coordinamento della finanza pubblica, «trattandosi di norme che, in linea con le disposizioni in materia di riduzione del costo della pubblica amministrazione (cosiddetta spending review), pongono misure finalizzate alla previsione e al contenimento delle spese della società a controllo pubblico per il loro funzionamento» (sentenza n. 194 del 2020, punto 13.1. del Considerato in diritto). Ciò vale certamente anche per l’art. 14, comma 5, TUSP, che mira a porre stringenti limiti ai trasferimenti che le amministrazioni pubbliche possono effettuare a favore delle società partecipate*”;
- “*Secondo il costante orientamento delle sezioni regionali di controllo della Corte dei conti, il divieto di cui all’art. 14, comma 5, TUSP vale a maggior ragione rispetto a società poste in liquidazione, come quella oggetto della disposizione impugnata, essendo in tal caso di per sé esclusa qualsiasi prospettiva di recupero dell’economicità e dell’efficienza della gestione (Corte dei conti, sezione regionale di controllo per la Campania, deliberazione 9 maggio 2022, n. 24/2022/PAR), a meno che l’ente pubblico sia in grado di dimostrare la sussistenza di un prevalente interesse pubblico tale da giusti care l’operazione. Ipotesi, quest’ultima, eccezionalmente ravvisata dalle stesse sezioni regionali di controllo «solo con riferimento a poche situazioni concrete, in particolare nell’ipotesi della*



Per tale motivo dunque, se la società partecipata da un'amministrazione pubblica (anche non a controllo pubblico), negli ultimi tre esercizi, ha chiuso in perdita o ha ripianato perdite mediante riserve disponibili, l'amministrazione pubblica (ex art. 1 co. 3 della L. 196/2009) non può "sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare trasferimenti straordinari, aperture di credito, né rilasciare garanzie" a favore della società.

Si sottolinea che:

- l'esercizio 2020 non si computa nel triennio ai fini dell'attivazione del divieto di soccorso finanziario, in considerazione degli effetti dell'emergenza epidemiologica da COVID-19 (art. 10 co. 6-bis del d.l. 31 maggio 2021 n. 77, conv., con mod., nella l. 29 luglio 2021 n. 108);
- il riferimento del divieto a "sottoscrivere aumenti di capitale" consente comunque all'amministrazione la relativa delibera di aumento di capitale⁵⁴;
- l'elenco delle fattispecie di soccorso finanziario interdette deve intendersi tassativo, in tal senso deponendo sia il carattere proibitivo della norma (che quindi si dovrebbe configurare come di stretta interpretazione) che l'assenza di una clausola residuale ("o in qualsiasi altra forma giuridica") analoga a quella presente al co. 4;
- la norma fa "salvo quanto previsto dagli articoli 2447 e 2482-ter del codice civile", e dunque finisce per consentire la ricapitalizzazione – in contrasto con la sua *ratio* ispiratrice – proprio nei casi più gravi (perdite superiori a un terzo del capitale che intaccano il minimo di legge⁵⁵); tale clausola, tuttavia, va applicata con estrema cautela: l'amministrazione pubblica socia può superare la causa di scioglimento di cui all'art. 2484, n. 4, c.c. e assumere un ulteriore onere finanziario al fine di ricapitalizzare la società, ma deve comunque razionalmente motivare detta scelta e supportarla con un piano industriale o un *business plan*, con necessità, quindi, anche in tal caso, di una comprovata prospettiva di riequilibrio.

Al di fuori della deroga collegata agli artt. 2447 e 2482-ter c.c., l'art. 14 co. 5 consente, nella seconda parte, il soccorso finanziario (altrimenti vietato ai sensi della prima parte) in favore di società che hanno

necessità di recuperare al patrimonio comunale beni societari indispensabili per la prosecuzione dell'erogazione di servizi pubblici fondamentali, o nel caso di pregresso rilascio di garanzia dell'Ente per l'adempimento delle obbligazioni della società» (Corte dei conti, sezione regionale di controllo per la Liguria, deliberazione 8 marzo 2017, n. 24/2017/PAR).

Nello stesso senso, la giurisprudenza pronunciata in relazione all'art. 6, co. 19 del d.l. 78/2010 (disposizione abrogata dall'art. 28, co. 1, lett. l) del TUSP ma il cui testo è sostanzialmente confluito nell'art. 14, co. 5); cfr. in particolare, Corte conti, contr. Lazio, 66/2018/PAR e 1/2019/PAR; Corte conti, contr. Lombardia, 5.3.2014 n. 96/2014/PAR (che richiama in motivazione, Corte conti, contr. Piemonte, 22.10.2010 n. 61/2010/PAR; Corte conti, contr. Lombardia, 30.12.2010 n. 1081/2010/PAR e 27.4.2011 n. 207/2011/PAR), ove si evidenzia che la norma "impone l'abbandono del «salvataggio a tutti i costi» di strutture ed organismi partecipati o variamente collegati alla pubblica amministrazione che versano in situazioni di irrimediabile dissesto. Non sono ammissibili «interventi tampone» con dispendio di disponibilità finanziarie a fondo perduto, erogate senza un programma industriale o una prospettiva che realizzi l'economicità e l'efficienza della gestione nel medio e lungo periodo".

⁵⁴ Così rinunciando l'amministrazione socia all'esercizio del diritto d'opzione e consentendo che eventuali sottoscrittori privati apportino, sottoscrivendo l'aumento, nuove risorse nella società. In tale fattispecie, sebbene la quota di partecipazione pubblica risulti diluita, non può escludersi a priori che l'operazione possa, nel complesso, attribuire un vantaggio patrimoniale per le amministrazioni pubbliche socie, in quanto la partecipazione viene valorizzata dall'apporto del socio privato. Il riferimento a "sottoscrivere aumenti di capitali" (che consente appunto all'amministrazione pubblica di deliberare l'aumento) si deve al cd. Decreto correttivo (d.lgs. 100/2017, recante "Disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175, recante testo unico in materia di società a partecipazione pubblica"), il quale ha sostituito il termine a-tecnico "effettuare", contenuto nella prima versione della norma, con il verbo "sottoscrivere".

⁵⁵ Mentre il divieto, a rigore, parrebbe restare in ipotesi meno estreme, come è il caso (artt. 2446 e 2482-bis c.c.) della perdita oltre il terzo che però non intacca il minimo legale.



chiuso gli ultimi tre esercizi in perdita (o le hanno ripianate intaccando riserve disponibili) in due ulteriori ipotesi, vale a dire:

- nel caso di *“trasferimenti straordinari”* (qui da intendersi in senso lato, a ricomprendere tutti gli interventi altrimenti vietati ai sensi della prima parte, ivi inclusi quindi la sottoscrizione di aumenti di capitale, aperture di credito, il rilascio di garanzie a favore della società⁵⁶) disposti a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti⁵⁷; ma occorre che tali misure siano previste in un *“piano di risanamento [...] che contempli il raggiungimento dell’equilibrio finanziario entro tre anni”* e che sia approvato dall’Autorità di regolazione del settore ove esistente, e comunicato alla Corte dei conti secondo le modalità dell’art. 5 del TUSP;
- nel caso di interventi di natura eccezionale, perché destinati a *“salvaguardare la continuità nella prestazione dei servizi di pubblico interesse, a fronte di gravi pericoli per la sicurezza, l’ordine pubblico e la sanità”* e autorizzati con DPCM adottato su proposta del Mef⁵⁸.

La trama disegnata dal legislatore del TUSP ai co. 2, 4 e 5 dell’art. 14, letta in coordinamento con il CCII, può quindi essere ragionevolmente ricostruita nei termini che seguono:

- a) in caso di emersione della crisi (nel senso chiarito dell’art. 2, co. 1, lett. a) del CCII), l’organo amministrativo della società è tenuto ad assumere un *“provvedimento necessario”* al fine di prevenirne l’aggravamento, correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, adottando un *“idoneo piano di risanamento”* (co. 2);
- b) l’assunzione di un provvedimento necessario è potenzialmente integrata dalla determinazione di accedere alla composizione negoziata, ovvero a uno degli strumenti di regolazione della crisi approntati dal CCII (salva la facoltà di affrontare la crisi mediante misure correttive extra CCII, anch’esse astrattamente idonee a configurare un provvedimento necessario ai sensi dell’art. 14, co. 2 del TUSP);

⁵⁶ In effetti, mentre la prima parte del co. 5 vieta di *“sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare trasferimenti straordinari, aperture di credito [e] rilasciare garanzie a favore delle società partecipate”* in perdita reiterata triennale, la seconda parte del co. 5, nell’indicare, in via di eccezione, le misure comunque consentite (a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti, contemplate in un piano di risanamento approvato secondo l’iter indicato dalla norma) menziona solo *“i trasferimenti straordinari alle società di cui al primo periodo”*. Tale asimmetria, tuttavia, può essere superata in via interpretativa, considerato che tutti gli interventi vietati ai sensi della prima parte sono accomunati nel medesimo disvalore, di modo che non sarebbe ragionevole escluderne alcuni (sottoscrizione di aumenti di capitale, aperture di credito e rilascio di garanzie) al ricorrere delle medesime condizioni (vale a dire laddove detti interventi siano appunto previsti a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti, in un piano di risanamento approvato dall’authority di settore e comunicato alla Corte dei conti). È peraltro auspicabile un intervento correttivo del legislatore volto a sostituire (nella seconda parte del co. 5) le parole *“i trasferimenti straordinari”* con le parole *“gli interventi di cui al primo periodo”*.

⁵⁷ Secondo Corte conti, contr. Calabria 14 febbraio 2018 n. 29/2018, il rispetto di tali vincoli preclude, in tale fase, l’accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza con riserva di deposito di documentazione ai sensi dell’art. 44 del CCII (*“Mentre infatti il testo unico consente esclusivamente, in varie forme, il trasferimento di risorse finanziarie a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativo allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti, nella specie si tratterebbe invece di un sostegno finanziario al concordato in bianco, sostegno che si risolverebbe nella diretta erogazione di risorse finanziarie per il pagamento di creditori della società, ivi compresi i dipendenti della stessa”*).

⁵⁸ A tali condizioni, le misure di soccorso finanziario considerate dall’art. 14, co. 5 del TUSP sono ammesse anche a prescindere dall’adozione di un piano; di modo che la fattispecie in discorso si colloca, a monte, al di fuori degli schemi della composizione della crisi approntati dal CCII.



- c) nell'accedere allo strumento prescelto (avuto riguardo ai principi di proporzionalità e adeguatezza rispetto alle peculiarità della crisi e, non ultimo, alle specificità della società), ovvero a prescindere dall'accesso a uno strumento previsto dal CCII, gli amministratori devono predisporre un piano; detto piano deve contemplare provvedimenti "adeguati", cioè idonei a prevenire l'aggravamento della crisi, a correggerne gli effetti e a eliminarne le cause⁵⁹ (co. 2) nel rispetto dei vincoli previsti dai co. 4 e 5;
- d) non è infatti sufficiente un piano che consista nel ripianamento delle perdite da parte del socio pubblico, perché il TUSP lo considera presuntivamente provvedimento "non adeguato" (co. 4);
- e) nemmeno è sufficiente che il piano preveda, a carico di soci amministrazioni pubbliche, le forme di soccorso finanziario considerate dal co. 5, vale a dire sottoscrizione di aumenti di capitale anche ai sensi degli artt. 2447 e 2482-ter c.c., effettuazione di trasferimenti straordinari, aperture di credito, rilascio di garanzie;
- f) gli interventi *sub e*) non solo sono presuntivamente "non adeguati" ma sono addirittura vietati (per le amministrazioni socie di cui all'art. 1 co. 3 della L. 196/2009) se la società (anche non manifestando uno stato di crisi), ha chiuso in perdita gli ultimi tre esercizi o ha utilizzato riserve disponibili per coprire perdite anche infrannuali (co. 5); fa eccezione la sottoscrizione di aumenti di capitale ai sensi degli artt. 2447 e 2482-ter c.c., che seguono il regime *sub d*) e dunque non sono vietati per le società in perdita reiterata (sul triennio), restando però presuntivamente inadeguati ai sensi del co. 4;
- g) se, nonostante la riscontrata emersione della crisi, l'organo amministrativo non si attivi per l'assunzione di un provvedimento necessario (eventualmente integrato dall'accesso a uno strumento di composizione della crisi) - e quindi non adotti un piano ovvero adotti un piano non adeguato (ai sensi di quanto *sub d*) e *sub e*), nonché, a maggior ragione, ai sensi di quanto *sub f*) - sussistono i presupposti per la denuncia *ex art.* 2409 c.c. (co. 3), anche se la società è una srl e con legittimazione anche per il socio pubblico, indipendentemente dalla misura della partecipazione (art. 13, co. 3 del TUSP);
- h) la presunzione di inadeguatezza dei provvedimenti *sub d*) e *sub e*) è superata (e quindi non sussistono i presupposti per la denuncia *ex art.* 2409 c.c.) se il piano "comprova [...] la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio" (co. 4);
- i) le misure di soccorso finanziario in linea di principio vietate nella fattispecie considerata *sub f*) sono però ammesse (e ritenute "adeguate"), se il piano che le prevede contempla il raggiungimento dell'equilibrio in tre anni; inoltre il piano: (i) deve prevedere che tali misure vengono adottate a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti; (ii) deve

⁵⁹ Il che, d'altro canto, è implicito nella idoneità del piano ad assicurare il buon esito del risanamento, quale che sia lo strumento di composizione della crisi prescelto.



essere approvato dall'Autorità di regolazione del settore (ove esistente) e comunicato alla Corte dei conti;

- j) le misure di soccorso finanziario in linea di principio vietate nella fattispecie considerata *sub f*) sono ammesse, anche a prescindere dall'adozione di un piano, se autorizzate con DPCM su proposta del Mef e richiesta dell'amministrazione pubblica interessata, al fine di salvaguardare la continuità nella prestazione di servizi di pubblico interesse, a fronte di gravi pericoli per la sicurezza pubblica, l'ordine pubblico e la sanità;
- k) quanto *sub f*), *sub i*) e *sub j*) vale per tutte le società a partecipazione pubblica e non solo per quelle a controllo pubblico, con riferimento alle amministrazioni socie che rientrano tra quelle di cui all'art. 1, co. 3 della l. 196/2009;
- l) in caso di insolvenza reversibile, il provvedimento necessario richiesto ex art. 14, co. 2, è integrato dal ricorso, quantomeno, alla composizione negoziata (e quindi, per tale via, eventualmente, al concordato semplificato previsto all'art. 25-*sexies*, CCII), salva l'accessibilità agli strumenti di regolazione della crisi (di modo che l'inerzia in tal senso da parte dell'organo amministrativo giustifica la denuncia di cui all'art. 2409 c.c.); restano fermi, in tal caso, i vincoli posti dai co. 4 e 5;
- m) in caso di insolvenza irreversibile, a fronte dell'inerzia dell'organo amministrativo, dovrebbe comunque poter operare il co. 3 dell'art. 14 del TUSP, e quindi la possibilità di presentare denuncia ai sensi dell'art. 2409 c.c. (ferma, ovviamente, la legittimazione dell'organo di controllo, del PM e dei creditori a presentare la domanda di apertura della liquidazione giudiziale – art. 37, co. 2, CCII).

8. Postilla: ulteriori considerazioni sulle caratteristiche dei piani tra TUSP e CCII

Da quanto si è detto, i piani di cui all'art. 14 TUSP sono suscettibili di assumere la forma di:

- un piano di risanamento elaborato in funzione della composizione negoziata (art. 17, CCII);
- un piano attestato di risanamento disciplinato ex art. 56 CCII;
- un piano di risanamento nell'ambito del quale si preveda, in funzione della sua esecuzione, un accordo di ristrutturazione dei debiti (art. 57, CCII) eventualmente agevolato (art. 60, CCII) o a efficacia estesa (art. 61, CCII) ovvero una convezione di moratoria (art. 62, CCII), nonché (sempre eventualmente) un accordo su crediti tributari e contributivi (art. 63, CCII);
- un piano di ristrutturazione omologato (64-*bis* CCII);
- un piano di concordato preventivo in continuità (art. 87, CCII).



Laddove l'adozione dei piani predetti di collochi nel quadro dell'art. 14, co. 4, TUSP (società a controllo pubblico, previsione di un ripianamento delle perdite da parte delle amministrazioni pubbliche socie), la norma vuole che le prospettive di recupero del piano siano "concrete"; e che la loro sussistenza sia "comprovata".

Al riguardo, è opportuno sottolineare che:

- la concretezza delle prospettive del risanamento è propria di tutti i piani di risanamento previsti dal CCII. Essa è un presupposto della credibilità e dell'appropriatezza del piano richiesta dalla lista di controllo particolareggiata (che infatti, per effetto dell'art. 5-bis, co. 2 del CCII, reca indicazioni operative per la redazione di tutti i piani di risanamento)⁶⁰;
- la concretezza delle prospettive di risanamento è espressamente menzionata anche nella disciplina della composizione negoziata (artt. 17 e 21 CCII);
- la concretezza delle prospettive di risanamento costituisce una premessa del giudizio di fattibilità richiesto all'attestatore in tutti i casi di continuità aziendale, ed è pertanto implicita in tale giudizio di fattibilità;
- per fattibilità deve intendersi, alla luce dell'art. 112, co. 1, lett. g) del CCII, la "non manifesta inettitudine a raggiungere gli obiettivi prefissati", vale a dire il risanamento dell'impresa, il riequilibrio della situazione economico-finanziaria, la sostenibilità economica dell'impresa e la conservazione dei valori aziendali (nello stesso senso, l'art. 7, co. 2 del CCII, che, alla lett. b) richiede che "il piano non sia manifestamente inadeguato a raggiungere gli obiettivi prefissati");
- il giudizio di fattibilità è richiesto all'attestatore (artt. 56, co. 3; 57, co. 4; 64-bis, co. 3; 87, co. 3 del CCII);
- la fattibilità costituisce presupposto da valutarsi anche ai fini dell'omologazione degli accordi di ristrutturazione e del concordato preventivo in continuità aziendale⁶¹ (non invece per l'omologazione del piano di ristrutturazione soggetto a omologazione di cui all'art. 64-bis CCII, e del concordato preventivo approvato da tutte le classi);
- con riferimento agli esiti (positivi) della composizione negoziata di cui all'art. 23, co. 1 del CCII non è prevista alcuna attestazione di fattibilità⁶²: l'esperto è unicamente chiamato a rassicurare circa sussistenza del consenso da parte di un nucleo dei creditori, non è tenuto a

⁶⁰ Al punto 3.9 della lista di controllo particolareggiata per la redazione del piano di risanamento e per la analisi della sua coerenza (art. 13, co. 2, CCII) si richiede che il piano di fondato su intenzioni strategiche chiare e razionali, condivisibili da parte di un lettore informato, coerenti con la situazione di fatto dell'impresa e del contesto in cui opera, appropriate per il superamento delle cause della crisi

⁶¹ Anche se, sebbene la fattibilità non venga valutata in sede di omologa, su di essa dovrebbero comunque esprimersi l'attestatore e il commissario.

⁶² Invero:

- nel contratto di cui alla lett. a), l'esperto deve esprimersi solo sulla idoneità ad assicurare la continuità aziendale per un periodo non inferiore a due anni;
- nel caso dell'accordo di moratoria di cui alla lett. b), l'esperto non si esprime affatto;
- nel caso di cui alla lett. c) l'esperto sottoscrive l'accordo dando atto che appare coerente con la regolazione della crisi.



- condurre una verifica del piano sotto il profilo industriale e si limita a esprimere una valutazione di coerenza del piano in rapporto alle prospettive di recupero; in tali fattispecie, pertanto, affinché sia soddisfatto l'art. 14, co. 4, TUSP, l'esperto, nella relazione finale di cui all'art. 17, co. 8, CCII, dovrebbe integrare il proprio giudizio con l'espressa conferma della concretezza delle prospettive di risanamento (dando quindi atto che risulta *“comprovata la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività svolte”*);
- nel caso in cui il ripianamento delle perdite sia temporalmente differito rispetto al momento del rilascio dell'attestazione, è opportuno che il professionista confermi il permanere delle concrete prospettive di risanamento. È raccomandabile, in particolare, che l'attestatore confermi il proprio giudizio in tutti i casi in cui vi sia un intervallo temporale superiore a 60 giorni tra il rilascio dell'attestazione e il ripianamento delle perdite (il che si verifica, ad esempio, quando il ripianamento delle perdite abbia luogo solo in seguito al giudizio di omologazione);
 - la disciplina generale degli strumenti di composizione della crisi previsti dal CCII (composizione negoziata e strumenti di regolazione della crisi) non prevede un termine entro il quale deve essere recuperato l'equilibrio; pertanto:
 - o è sufficiente che tale equilibrio sia conseguito entro l'orizzonte del piano affinché possa ne essere riconosciuta l'idoneità al raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario;
 - o l'orizzonte temporale dei piani di risanamento previsti dal CCII è di 5 anni ma, al ricorrere di giustificati motivi, tale termine può essere più ampio⁶³.

Se il piano si colloca nel quadro dell'art. 14, co. 5, TUSP (società partecipata da amministrazioni pubbliche di cui all'art. 1 co. 3 della l. 196/2009, anche non a controllo pubblico, in perdita reiterata triennale o che abbia utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali; previsione di trasferimenti straordinari alla società da parte del socio amministrazione pubblica di cui all'art. 1, co. 3, l. 196/2009) il piano deve anche:

- prevedere che gli interventi di soccorso finanziario da parte del socio amministrazione pubblica di cui all'art. 1, co. 3, l. 196/2009 (altrimenti vietati ai sensi della prima parte dell'art. 14, co. 5) siano effettuati a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti;
- consentire il raggiungimento dell'equilibrio finanziario (che, come detto, presuppone l'equilibrio economico) entro 3 anni;
- essere approvato dall'autorità di regolazione di settore ove esistente e comunicato alla Corte dei conti con le modalità di cui all'art. 5, TUSP.

⁶³ Si vedano i Principi di attestazione, § 6.5.11.



Pertanto l'attestatore o l'esperto (in caso di soluzione negoziale alla composizione negoziata) è chiamato a confermare il raggiungimento del riequilibrio entro il terzo anno.

Se il piano si colloca nel quadro dell'art. 14, co. 2 (società a controllo pubblico non in perdita reiterata triennale; assenza della previsione di una misura di ripianamento delle perdite a carico delle amministrazioni pubbliche socie) l'integrazione delle soluzioni previste dall'art. 23, co. 1, CCII è sufficiente a soddisfare quanto previsto dal TUSP, senza che vi sia necessità di una dichiarazione "rafforzata" dell'esperto nel senso sopra chiarito.