



ANDREA ZOPPINI

Professore Ordinario di Diritto Privato – Università Roma Tre

EMERSIONE DELLA CRISI E INTERESSE SOCIALE (SPUNTI DALLA TEORIA DELL'EMERGING INSOLVENCY)

SOMMARIO: 1. L'emersione dell'insolvenza: i problemi. – 2. Il superamento della diade continuità/discontinuità. – 3. Il 'crepuscolo' dell'attività d'impresa. – 4. I doveri sottesi alla predisposizione di un modello di amministrazione e controllo dell'impresa. – 5. I doveri fiduciari degli amministratori. – 6. La tutela dell'interesse dei creditori nell'impresa in crisi. – 7. Implicazioni con riguardo all'interesse sociale dell'impresa in crisi. – 8. Il modello di utilità Kaldor-Hicks. – 9. Corollari della tesi argomentata. – 10. L'aggravamento dell'insolvenza.

1. – Le pagine che seguono intendono porre una domanda e, quantomeno, prospettare una risposta: con l'emergere della crisi, il modello di utilità perseguito nell'amministrazione dell'impresa organizzata in forma societaria è diverso da quanto fisiologicamente avviene in una situazione di continuità aziendale? Come si possono definire i doveri gestori nelle fasi di emersione della crisi? E, allora, come si declina in quel caso la regola di irresponsabilità nell'amministrazione della società che si indica normalmente come *business judgement rule*?

Quando si parla di emersione dell'insolvenza, di 'crepuscolo' dell'attività imprenditoriale, si intende fare riferimento alla fase nella quale sono già compiutamente emersi taluni segnali della crisi, ma non si è ancora (puntualmente) palesata una situazione di insolvenza e talora non si è neanche manifestata la necessità di assumere i rimedi connessi alla riduzione o alla perdita del capitale sociale.

Alla proposizione del quesito che apre questa pagina concorrono una pluralità di suggestioni derivanti dal diritto comparato che ha sviluppato la teoria dell'*emerging insolvency* e così pure le nuove norme proposte dal diritto fallimentare riformato.

Non intendo riflettere sul tema in termini funzionali, come il diritto comparato potrebbe consentire, quanto piuttosto raccogliere il suggerimento riveniente dall'elaborazione teorica statunitense per svolgere talune conclusioni di diritto positivo.

Premetto altresì, in termini di metodo, che muovo dall'assunto teorico che (*anche*) le norme dettate per l'impresa in crisi possano essere decodificate in termini di regole di condotta quanto all'amministrazione, al controllo e al finanziamento dell'impresa societaria.

2. – Se guardato in termini di politica del diritto, l'interrogativo sull'autonoma qualificazione della fase temporale di emersione dell'insolvenza prospettica è strettamente connesso all'obiettivo – che la riforma del diritto fallimentare ha inteso realizzare – di favorire l'emersione anticipata della crisi, in ragione della maggiore probabilità di salvare l'impresa produttiva.



Se la domanda che apre queste pagine fosse stata posta prima della riforma la risposta sarebbe stata senz'altro negativa.

Il modello concettuale di riferimento del comportamento degli amministratori è stato storicamente, *ed è tutt'ora*, costruito in termini binari, sul presupposto del rapporto continuità/discontinuità aziendale ovvero sull'alternativa ricapitalizza/liquida. In base a tale principio la società che abbia perduto una parte consistente del proprio capitale deve provvedere alla reintegrazione dello stesso o porsi in liquidazione.

Sono, quelli appena enunciati, criteri diversi, l'uno legato alla constatazione della continuità aziendale per almeno un anno (in ossequio ai principi contabili), l'altro fondato sul riferimento al capitale sociale e alle regole che collegano alla perdita del capitale i provvedimenti che devono essere assunti dall'assemblea e segnatamente la ricapitalizzazione o la liquidazione della società (artt. 2446, commi 2 e 3, 2447, 2482-*bis*, commi 4, 5 e 6, e 2482-*ter* c.c.).

In sostanza, le regole di comportamento degli organi di amministrazione e controllo sono stati pensati in termini di alternativa necessaria tra la continuità e la discontinuità: tra una situazione di normalità gestionale e societaria e una situazione nella quale gli organi – in mancanza di provvedimenti idonei – sono tenuti ad interrompere l'attività e a liquidare la società.

Questo paradigma normativo e comportamentale, unito naturalmente alla disciplina del diritto penale fallimentare non coordinato con le nuove regole sostanziali, ha generato nel passato, e genera tutt'ora, un incentivo perverso a ritardare il più possibile l'emersione della crisi e a diagnosticare la discontinuità. Evidente è anche oggi l'indisponibilità degli organi e dei *managers* a rilevare quei segnali che impongono di ricomprendere nell'orizzonte valutativo la prospettiva della discontinuità. Ciò perché essa impone conseguenze rilevanti in punto decisionale e valutativo (si pensi alla riqualificazione delle scritture contabili), con effetti riflessi sui creditori dell'impresa, che devono essere assunte da tutti gli organi sociali e dai revisori.

Di qui, nel dibattito che ha portato alla riforma, la proposta – poi disattesa – di introdurre taluni sistemi di allerta (che potremmo definire) pubblicitici. Si tratta in sostanza, di accompagnare all'inadempimento di obbligazioni cui si attribuisce un valore segnaletico (ad esempio quelle con gli istituti previdenziali o le obbligazioni tributarie connesse al mancato versamento di talune imposte), un potere d'iniziativa e di indagine affidato al tribunale.

Il ritardo nell'emersione e poi nell'accesso alla procedura concorsuale, in punto operativa, come suol dirsi con un lemma non elegante tratto dallo strutturalismo linguistico, nel diritto anteriore alla riforma aveva trovato un correttivo anch'esso distorsivo: mi riferisco all'uso indiscriminato delle azioni revocatorie in sede fallimentare, che colpiva indistintamente tutti i pagamenti effettuati a far data dall'insolvenza retrospettivamente ricostruita, attraverso le quali si intendeva reintegrare il patrimonio sociale.

3. – La possibilità di superare un modello binario (continuità/discontinuità) a favore invece di un modello tripartito (continuità/emersione della crisi/discontinuità) impone una verifica



normativa e giuseconomica in ordine alla possibilità d'isolare concettualmente e normativamente l'emersione della crisi.

Si tratta, in sostanza, di verificare se l'emergere della crisi costituisce un antecedente di fatto nell'applicazione di una disciplina dell'impresa e non esclusivamente il presupposto nell'accesso agli istituti di composizione e superamento della crisi (artt. 67, 182-*bis*, 160 l. fall.).

Come detto, quando discutiamo di emersione della crisi d'impresa, facciamo riferimento a quella situazione nella quale, pur in una situazione non definibile in termini di insolvenza né di discontinuità, vi sono taluni segni evidenti e inequivoci dell'insorgere della crisi che può divenire non recuperabile.

Acché tale situazione 'crepuscolare' dell'impresa produca un mutamento dei paradigmi di amministrazione dell'impresa in forma societaria, ritengo sia necessario dimostrare:

i) che siano con precisione identificabili taluni indici sintomatici, facendo appello ai risultati delle scienze aziendali;

ii) che – in punto di efficienza economica – gli incentivi in tale fase sono modificati o alterati e, pertanto, sia economicamente efficiente correggere o prevenire una possibile distorsione;

iii) che sussistano indici normativi che consentano di costruire tale prospettiva teorica.

Provo ad analizzare questi profili.

4. – È già nelle regole del diritto positivo (desumibile dall'art. 2381 c.c.) che gli amministratori debbano porre in essere un sistema di controllo interno idoneo a consentire la tempestiva rilevazione di eventuali circostanze che pongano prospettivamente in pericolo la continuazione dell'impresa.

Il sistema di amministrazione della società e di controllo interno deve, quindi, essere in grado di rilevare e tempestivamente trasmettere al consiglio le eventuali criticità; l'amministrazione delegata deve essere in grado di dare compiuta informazione al consiglio di amministrazione e di elaborare e proporre un piano imprenditoriale idoneo a sopperire a tali criticità.

È evidente che una carenza organizzativa quanto alla idoneità a cogliere i segni della crisi incipiente già investe direttamente la responsabilità degli organi delegati, che devono curare l'organizzazione dell'impresa, e degli amministratori deleganti incaricati di valutare l'adeguatezza quanto a efficienza e funzionalità del sistema di controllo interno (art. 2381, comma 5, c.c.) e così pure degli organi di controllo incaricati di vigilarne l'adeguatezza (art. 2403, comma 1; art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. c); art. 2409-*octiesdecies*, comma 5, lett. b), c.c.).

Quanto alla possibilità d'identificare indici sintomatici di una situazione di emergenza della crisi, che la letteratura aziendalistica descrive come un fenomeno economico (di regola) fisiologicamente ingravescente, essa può con ragionevole certezza fare affidamento sui principi di revisione che individuano fatti e vicende rivelatori.



Segnatamente, il principio di revisione dedicato alla «continuità aziendale» (documento n. 570 dettato dalla Commissione paritetica per i principi di revisione) individua taluni segnali univoci che pongono prospetticamente – ove non superati da congrue azioni gestionali – a rischio la continuità aziendale.

Si tratta di *indicatori* che discendono dall'analisi aziendalistica e che si ascrivono:

i) a profili *gestionali*, che attengono all'evoluzione dell'organizzazione produttiva o dei mercati, quali ad esempio la perdita di dirigenti chiave senza riuscire a sostituirli, la perdita di mercati fondamentali o di contratti di distribuzione o di fornitori importanti;

ii) a dati *finanziari*, derivanti esemplificativamente dall'analisi del deficit patrimoniale, dai prestiti in scadenza, dall'interruzione di rapporti di sostegno finanziario con taluni debitori, dalla incapacità di pagare alla scadenza, dai cambiamenti nelle forme di pagamento, dalla incapacità di reperire risorse per finanziare nuove iniziative economiche;

iii) ad altri indici, quali ad esempio l'esistenza di contenziosi legali o tributari che, in caso di soccombenza potrebbero importare l'insorgere di obblighi non suscettibili di essere adempiuti, ovvero a modifiche normative che producono effetti sfavorevoli sull'impresa.

Il sistema di controllo interno e il modello organizzativo dell'impresa devono essere in grado di tempestivamente rilevare questi segnali e porre, per il tramite degli organi delegati, al consiglio di amministrazione il problema di come ad essi sopperire in modo adeguato.

È solo il caso di avvertire che la sussistenza di indici sintomatici di emersione della crisi precede, evidentemente, l'insieme delle problematiche che si rilevano quando ci s'interroga sulla sussistenza della continuità aziendale per (almeno) un anno e così i 'segnali' di natura patrimoniale che si attivano quando si integrano le fattispecie previste dagli artt. 2446 e 2447 c.c.

5. – Posto (*i*) che in modo sufficientemente univoco è possibile isolare indici capaci di diagnosticare o segnalare la possibile o probabile emersione della crisi e (*ii*) che sussiste un dovere giuridico in capo agli organi amministrativi di rilevare tempestivamente tali segnali e di porvi rimedio, è necessario verificare se l'emersione della crisi modifichi gl'incentivi sottesi all'azione imprenditoriale.

In termini generali, il fatto che nell'impresa societaria il potere decisionale sia nelle mani degli azionisti in quanto *residual claimants* consente di allineare in modo efficiente gli incentivi, atteso che i soci sanno che le loro pretese non verranno soddisfatte se non quando tutti gli altri creditori saranno stati soddisfatti.

Questa situazione, che si riscontra nella situazione di continuità aziendale, è sovvertita con l'emergere della crisi, che crea sull'amministrazione della società incentivi ad assumere rischi anomali.



Infatti, nella emergenza della crisi si crea una situazione di azzardo morale in quanto si genera nei *managers* un incentivo molto forte ad assumere rischi irragionevoli, atteso che i soci possono perdere relativamente poco o nulla perché già sanno che il capitale in caso di liquidazione o fallimento non sarà loro restituito.

In tale situazione di rilevante asimmetria informativa con il mercato, gli amministratori possono pertanto essere incoraggiati a intraprendere iniziative economiche molto rischiose, con una possibilità di ritorno negativo molto elevato.

Si determina, pertanto, una distorsione del rapporto tra *principal* e *agent*, sì che l'esistenza di un fallimento – in termini giuseconomici – non solo nel contratto di società, ma anche nel contratto con i creditori, giustifica l'interrogativo in ordine alla necessità di un correttivo o alla predisposizione di vincoli più stringenti nei confronti degli amministratori.

Proprio perché si determina una situazione nella quale la discrezionalità di chi agisce non può essere disciplinata *ex ante*, il modello di correzione postula in capo all'*agent* doveri ulteriori rispetto a quelli iscritti nel contratto.

Ciò, tipicamente, pone il problema dell'insorgere di doveri fiduciari in capo agli amministratori.

6. – In termini teorici, in una situazione di continuità aziendale gli amministratori non hanno doveri fiduciari nei confronti dei creditori, atteso che:

i) il contratto è sufficiente a tutelare i creditori (i quali hanno volontariamente concluso un rapporto contrattuale e hanno negoziato una tutela del loro credito), e in ogni caso

ii) i creditori (anche *involontari*) non hanno un interesse all'andamento come tale della gestione imprenditoriale: il loro interesse si esaurisce nell'esatto adempimento dell'obbligazione.

Indice normativo inequivoco di quanto appena affermato è costituito dall'art. 2394 c.c. il quale prevede che, pure in presenza di una palese *mala gestio* degli amministratori, i creditori – diversamente dai soci (artt. 2393 e 2393-*bis* c.c.) – possono esercitare l'azione di responsabilità solo nel caso in cui il patrimonio della società è insufficiente a soddisfare i loro crediti.

La 'proprietà' dell'impresa insolvente è, invece, *dei creditori*, perché l'insolvenza determina una espropriazione legale a favore del ceto creditorio della 'proprietà' dell'impresa, seppure mediata da un procedimento giudiziale e caratterizzata dall'esercizio collettivo e non individuale dei poteri.

Al contrario, la fase di *emerging insolvency* giustifica l'emergere di un dovere fiduciario in capo agli amministratori non solo nei confronti dei soci, ma anche nei confronti di creditori. Sui soci e sugli amministratori da loro scelti, diversamente che nel fallimento, permane integro per le rispettive competenze il potere decisionale sull'impresa e, tuttavia tali poteri devono essere esercitati *anche* nell'interesse dei creditori.



Il sistema positivo mi pare offra indici normativi di quanto si è appena affermato.

Il primo può trarsi dalla disciplina che sospende gli effetti previsti dalle norme che disciplinano la riduzione del capitale sociale (artt. 2446, commi 2 e 3, 2447, 2482-*bis*, commi 4, 5 e 7, e 2482-*ter* c.c.) a favore dell'imprenditore che ha pubblicato un piano di ristrutturazione (art. 67 l. fall.), ovvero ha proposto domanda di concordato preventivo (art. 167 l. fall.), ossia una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione (art. 182-*bis* l. fall.).

Ciò perché la tutela dei creditori in questo caso non è affidata alle regole formali poste a tutela dell'integrità del capitale sociale, quanto piuttosto alle regole sostanziali e procedurali che sono connesse alla predisposizione e alla esecuzione dei piani idonei al salvataggio. (E giova segnalare, alla comprensione sistematica della disciplina che a questi fini il piano attestato di cui all'art. 67 l. fall. *deve* essere pubblicato nel registro delle imprese come oggi consente la norma, e quindi reso noto al mercato).

A questa stessa conclusione consentono di giungere i principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nell'emersione della crisi impliciti nella disciplina penale prevista dall'art. 217-*bis* l. fall.

Atteso che la norma 'esenta' – come forse con una certa improprietà si esprime la lettera della legge – dai reati di bancarotta quando l'impresa si sia dotata di un piano idoneo prospetticamente a realizzare il risanamento – e quindi a sopperire allo stato di crisi – nonché in relazione ai pagamenti o alle operazioni di finanziamento che siano state autorizzate dal giudice in quanto idonee ad assicurare la migliore tutela dei creditori (art. 182-*quinqüies* l. fall.).

Ciò in sostanza significa che le cautele specifiche, anche procedurali, connesse ai agli strumenti di composizione della crisi d'impresa consentono di elidere gli incentivi patologici nella amministrazione della società che l'insorgere della crisi produce e di definire un paradigma comportamentale *ex ante* suscettibile di verifica.

7. – Quanto appena detto conduce a mettere in luce quello che mi sembra il punto fondamentale: come la sussistenza di tali doveri fiduciari a favore dei creditori nella fase dell'emersione della crisi conformino diversamente i doveri degli amministratori e quindi l'interesse sociale (per usare una formula brachilogica, in simbolo incompleto, di immediata comprensione).

Si tratta, in sostanza, d'indagare il problema ulteriore, strettamente connesso all'affermazione dell'emersione di doveri fiduciari degli amministratori (anche) a favore dei creditori, che consiste nel precisare il (diverso) paradigma comportamentale che in tale situazione deve essere perseguito dagli amministratori. Ovvero, detto in termini senz'altro più tradizionali, se l'interesse sociale si declini diversamente nel caso della sussistenza di una situazione di crisi emergente.

L'interrogativo appena formulato è stato affrontato nel diritto giurisprudenziale che ha sviluppato il tema della *vicinity of insolvency*: nel caso *Credit Lyonnaise* il problema viene tradotto



nel senso che gli amministratori debbano avere riguardo all'interesse dell'impresa *nel suo complesso*.

Tale riferimento all'interesse dell'impresa – per così dire – *an Sich* (quindi comprensivo di quello dei creditori e degli altri *stakeholders*), mi pare piuttosto generico e incapace di tradursi in una regola di condotta specifica che assicuri il corretto esercizio dell'azione amministrativa e che offra un paradigma di verifica *ex ante* della correttezza della medesima.

Si deve, invece, verificare se sia possibile definire un diverso *paradigma di utilità* cui si devono ispirare gli amministratori nella fase dell'emersione dell'insolvenza.

8. – Il modello di utilità di un'impresa in situazione di continuità aziendale è di tipo paretiano: nel perseguire l'interesse contrattuale dei soci, gli amministratori realizzano una allocazione ottimale delle risorse.

Proprio perché prima si soddisfano i *fixed claimants* e poi i *residual claimants*, la massimizzazione del benessere di questi ultimi, non danneggiando nessun'altra categoria di portatori di interessi, realizza i presupposti richiesti dall'efficienza paretiana.

Questo modello concettuale, che possiede un valore euristico fondamentale, costituisce – va detto – uno strumento di comprensione elementare e suscettibile di revisione teorica sia in ragione della sussistenza di costi di agenzia sia in ragione della (im)possibilità di considerare gli azionisti come un'unica *constituency* (tanto è vero che si discute di una pluralità di interessi sociali che fanno capo alle varie categorie di azionisti).

Ritengo argomentatamente sostenibile che nella situazione di *emerging insolvency* il modello di utilità di riferimento non sia quello paretiano puro (che guarda solo al miglioramento potenzialmente atteso dai *residual claimants* sul presupposto della indifferenza dei *fixed claimants*), ma al contrario sia necessario tenere conto, con una valutazione comparativa, del possibile pregiudizio che l'azione imprenditoriale proposta può generare in capo ad altri titolari degli interessi.

Sovviene, tra correttivi al modello di efficienza paretiana, il modello di efficienza cd. *Kaldor-Hicks*, il quale postula che una modificazione nell'allocazione delle risorse è efficiente se il benessere ottenuto da taluni supera le perdite di benessere subite da altri componenti. Perché, dunque, vi sia una situazione di efficienza complessiva è fondamentale che la perdita di benessere di taluni sia compensata da coloro verso i quali la modificazione allocativa ha operato favorevolmente.

Nel nostro caso, una traduzione dei doveri fiduciari degli amministratori a favore dei creditori sottende una ponderazione anche del rischio potenzialmente generato in capo ai creditori. Questo impone, nell'istruzione del processo decisionale e nella sua deliberazione, un diverso tipo di valutazione, che consiste nel tenere in conto non solo l'utilità astrattamente attesa, ma anche il sacrificio che una determinata azione imprenditoriale può generare sui creditori e di va-



lutare – in termini probabilistici – quest’ultimo comparativamente con la stessa utilità attesa.

Il diritto fallimentare riformato offre indici normativi riguardanti quanto appena argomentato, che rivengono dalla disciplina che governa la struttura finanziaria dell’impresa in crisi.

Si pensi, ad esempio, alle disposizioni in tema di finanziamento e continuità aziendale nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti previsti dall’art. 182-*quinquies* l. fall.

Nella norma si prevede espressamente che per assicurarsi la possibilità di ottenere nuova finanza garantita dal beneficio della prededuzione ai sensi dell’art. 111 l. fall., sia necessario che un professionista indipendente attesti, «verificato il complessivo fabbisogno finanziario dell’impresa sino all’omologazione, [...] che tali finanziamenti sono funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori».

Parimenti, la possibilità di pagare i creditori anteriori all’ammissione al concordato preventivo si lega alla presentazione di una relazione che «attesta che tali prestazioni sono essenziali per la prosecuzione della attività di impresa e funzionali ad assicurare la migliore soddisfazione dei creditori» (art. 182-*quinquies*, comma 4, l. fall.).

Nella valenza semantica e normativa sottesa alla «*migliore* soddisfazione dei creditori» mi pare si possa distintamente leggere una valutazione complessa volta a soppesare non solo il fatto che il finanziamento (che potenzialmente pregiudica la massa sottendendo il beneficio della prededuzione) o il pagamento (che incide immediatamente sulla massa dei beni destinati ai creditori) sia effettivamente funzionale alla prosecuzione e al recupero dell’attività d’impresa, ma che esso debba altresì essere *ex ante* in grado di produrre prospetticamente un incremento della posizione dei creditori complessivamente considerati.

9. – Quanto sin qui detto mi pare possa sintetizzarsi in questi termini:

a) il modello di amministrazione societaria e imprenditoriale della società deve essere in grado di diagnosticare e tempestivamente reagire ai segnali di crisi;

b) nella fase dell’emergenza dell’insolvenza insorgono doveri fiduciari in capo agli amministratori a favore dei creditori;

c) il modello di utilità sotteso all’azione amministrativa deve essere tale da considerare e confrontare i benefici e i pregiudizi attesi anche in capo ai creditori e conseguentemente la *business judgement rule* nella fase dell’emersione dell’insolvenza determina una irresponsabilità in capo agli amministratori, se tale valutazione comparativa è correttamente istruita e compiuta.

Da quanto appena affermato se ne traggono i seguenti corollari.

i) Intanto, e preliminarmente, ciò consente di ripensare radicalmente il tema delle ‘allerte’ sia in termini teorici sia in termini di politica del diritto.



Non è infatti necessario e opportuno attribuire un potere di controllo esterno all'impresa – di tipo, appunto, pubblicistico – essendoci già nell'organizzazione societaria tutti i rimedi di allerta. Semmai, potrebbe essere ragionevole favorire una più forte dialettica tra organi di amministrazione e controllo là dove i rimedi approntati dall'organo amministrativo siano ritenuti dall'organo di controllo stesso troppo tenui o inadeguati¹.

ii) La prospettiva indicata offre un paradigma anche per qualificare il tipo di autonomia d'impresa – e non invece autonomia *privata* – che si realizza negli accordi di ristrutturazione. È evidente che in tale caso l'autonomia non postula un potere dispositivo dell'interesse sociale, quanto sottende una valutazione funzionale, atteso che nel determinare il contenuto degli accordi il potere dispositivo deve realizzarsi nell'interesse (anche) dei creditori.

iii) Qualora nell'affrontare la crisi si scelgano strade diverse da quelle i cui effetti sono codificati dalla legge fallimentare, ciò grava di un onere motivazionale più intenso gli organi amministrativi.

10. – Spendo una considerazione conclusiva sul tema del *deepening insolvency* e vengo direttamente al punto che mi preme evidenziare, connesso alle tutele funzionali che i sistemi giuridici assicurano.

Prima della riforma, come ho avuto modo di segnalare in apertura, il recupero e la reintegrazione della massa creditoria, a fronte della continuazione dell'attività d'impresa, avveniva attraverso le azioni revocatorie, strumento oggi non allo stesso modo utilizzabile in ragione della disciplina riformata, e segnatamente dei termini dimezzati di esercizio e delle esenzioni codificate all'art. 67 l. fall.

In punto di equivalenza funzionale, un ruolo di crescente rilevanza hanno le azioni nei confronti dei soggetti – segnatamente i creditori finanziari – che hanno consentito di mantenere in

¹ Una possibile formulazione normativa che viene incontro all'esigenza appena rappresentata può essere formulata in questi termini: «1. Il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza o il comitato per il controllo sulla gestione, il revisore dei conti e la società di revisione ove sussistano fondati indizi che la società versi in stato di crisi, effettuati gli opportuni accertamenti, chiede all'organo di amministrazione di valutare tempestivamente, nel caso assumendo iniziative idonee, se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario, quale è il prevedibile andamento della gestione. 2. Qualora l'organo di controllo non condivida le valutazioni dell'organo di amministrazione o ritenga non idonee le iniziative assunte, incarica un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67 lettera d) di effettuare gli opportuni accertamenti. Nello svolgere il compito il professionista ha i medesimi poteri previsti dall'art. 2403-bis c. civ. e deve conservare il segreto sui fatti e sui documenti di cui ha avuto conoscenza. 3. Il professionista incaricato, nel termine di quaranta cinque giorni dal conferimento dell'incarico riferisce con apposita relazione all'organo di controllo, rappresentando se sussiste lo stato di crisi e la prevedibile evoluzione della gestione. L'organo di controllo può chiedere che la relazione sia pubblicata nel registro delle imprese nel termine di centottanta giorni, salvo che la società predisponga un piano ai sensi dell'art. 67, lett. d), ovvero abbia proposto domanda di concordato preventivo, anche ai sensi del comma 6 dell'articolo 161, o abbia proposto una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione ai sensi dell'articolo 182 bis, ovvero abbia formulata la richiesta di cui all'articolo 182 bis comma 7».



vita ‘artificialmente’ l’impresa. Ciò perché gli illeciti degli amministratori, a iniziare dal ritardato accesso al fallimento, non sarebbero stati possibili senza il concorso, quantomeno colposo, dei creditori finanziari.

Indice bibliografico

Sul profilo della fase di emersione anticipata della crisi d’impresa, U. TOMBARI, *Principi e problemi di “diritto societario della crisi”*, in *Riv. soc.*, 2013, 1138 ss.; P. MONTALENTI, *La gestione dell’impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 820 ss.; G. FAUCEGLIA, *L’anticipazione della crisi d’impresa: profili di diritto comparato e prospettive future*, in *Fall.*, 2009, 14 ss.; L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007.

Circa il fenomeno ricapitalizza/liquida si veda L. STANGHELLINI, *Director’s Duties and the Optimal Timing of Insolvency. A Reassessment of the ‘Recapitalize or Liquidate’ Rule*, in P. BENAZZO, M. CERA, S. PATRIARCA (a cura di), *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, Torino, 2011, 733 ss.

Sul sistema finanziario delle società in crisi G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 605 ss.; v. anche, M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, 238 ss.

Sui doveri comportamentali degli organi sociali in situazioni di crisi P. MONTALENTI, *I doveri degli amministratori degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, relazione tenuta al convegno “Diritto societario e crisi di impresa”, Firenze, 12 aprile 2013; F. GUERRERA, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell’impresa in crisi*, e N.R. DI TORREPADULA, *Profili di responsabilità degli amministratori di società per azioni durante la crisi*, in M. VIETTI (diretto da), *La governance nelle società di capitali*, Milano, 2013, rispettivamente 247 ss. e 271; C. ANGELICI, *La società per azioni, I, Principi e problemi*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, diretto da P. SCHLESINGER, Milano, 2012, 387 ss.; D. GALLETTI, *L’insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali*, in www.ilfallimentarista.it; A. MAZZONI, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell’insolvenza*, in *Amministrazione e controllo nel diritto di società: liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, 813 ss.; M. MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell’insolvenza*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, 609 ss.; F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, 1027 ss.; A. VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi d’impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, 128 ss.; L. BOGGIO, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi*, Milano, 2007, 338 ss.

Per quanto attiene al profilo della responsabilità nei gruppi di imprese cfr. N. ABRIANI, *Le responsabilità nelle crisi dei gruppi*, in *Nuovo dir. soc.*, 2012, 93 ss.; nonché U. TOMBARI, *Crisi di impresa e doveri di “corretta gestione societaria e imprenditoriale” della società capogruppo*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, 644 ss.

Sugli indici sintomatici di una fase di crisi si rimanda a L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, cit., 35 ss.; A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, I, Milano, 2007, 511-525 ss.; G. RACUGNO, *Gli obiettivi del concordato preventivo, lo stato di crisi e la fattibilità del piano*, in *Giur. comm.*, 2009, 889 ss.



Sulle procedure di allerta, P. MONTALENTI, S. FORTUNATO, in A. JORIO (a cura di), *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Milano, 2012, rispettivamente pp. 163 ss. e 173 ss.

Una ricostruzione generale del sistema societario di controllo è contenuta in P. FERRO-LUZZI, *Per una razionalizzazione del concetto di controllo*, in M. BIANCHINI, C. DI NOIA (a cura di), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010, 115 ss.

Una prospettiva comparatistica sulla crisi d'impresa e i doveri degli organi gestori v. U. TOMBARI, *Crisi d'impresa e doveri di "corretta gestione societaria e imprenditoriale" della società capogruppo. Prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011; H. EIDENMÜLLER, *Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers*, in *Eu. bus. Org. Law. Rev.*, 7 (2006), 239 ss.; HANS C. HIRT, *The wrongful trading remedy in U.K. Law: Classification, application and practical significance*, in *Eur. Comp. Fin. Law Rev.* 1(2004), 72 ss.; P. DAVIES, *Director's Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency*, in *Eu. Bus. Org. Law. Rev.*, 7 (2006), 301 ss.; R.B. CAMPBELL jr., C.W. FROST *Managers' Fiduciary Duties in Financially Distressed Corporations: Chaos in Delaware (and Elsewhere)*, in *J. Corp. Law* 32 (2007), 492 ss.; M. BAINBRIDGE, *Much ado about little? Directors' fiduciary duties in the vicinity of insolvency*, in *J. Bus. Techn. Law*, Forthcoming, UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper n. 05-26, 1 ss. a 13 ss.

Per un'analisi della figura dei creditori nelle situazioni di crisi v. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, cit., 52 ss.; F. DI MARZIO, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, 2011, 35 ss.; V. DE SENSI, *La concorsualità nella gestione delle crisi di impresa*, Roma, 2009.

Sul profilo dell'interesse sociale F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra «coordinamento» e «cooperazione»*, e C. ANGELICI, *La società per azione e gli «altri»*, entrambi in *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, Milano, 2010, rispettivamente pp. 9. ss. e 45 ss.

Sui costi di agenzia U. TOMBARI, *Amministratori indipendenti, "sistema dei controlli" e corporate governance: quale futuro?*, in U. TOMBARI (a cura di), *Corporate governance e sistema dei controlli nelle s.p.a.*, Torino, 2013, 35 ss.

Sul termine "privatizzazione" riferito alle regole sulla crisi d'impresa v. F. DI MARZIO, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, cit., 3 ss.