Paolo Bastia

Considerazioni aziendalistiche sul D.L. 24 agosto 2021 n. 118 (convertito nella Legge n. 147/2021) e in particolare sul test pratico *on line*

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. I destinatari e le finalità dello strumento. 3. Nuovi concetti e problemi interpretativi. – 3.1 Verso un monitoraggio probabilistico. - 4. L'insolvenza reversibile. 5. La fase di avvio del percorso della composizione negoziata della crisi d'impresa: il test pratico *on line*. – 5.1. Questioni organizzative e metodologiche. - 6. Il controllo dell'esperto sulla sussistenza di ragioni che rendono il risanamento perseguibile, partendo dal test pratico. 7. Il ruolo degli advisor del debitore e del CRO. 8. La gestione dell'impresa durante le trattative: sostenibilità ed interesse dei creditori. 9. Le operazioni "segnalate" all'esperto.

1. *Premessa.*

Il Decreto legge n. 118/2021 ha introdotto numerose novità, tra le quali, in particolare, il nuovo strumento denominato "Composizione negoziata per la soluzione della crisi".

Con la legge di conversione n. 147 del 21 ottobre 2021 il provvedimento dell'agosto scorso risulta varato nella sua veste definitiva. Il primo aspetto che viene in evidenza attiene al mancato recepimento di emendamenti con riguardo all'art. 2, diretti, almeno in un caso, a espungere dalla norma il riferimento all'insolvenza. Ne deriva che restano invariate le condizioni oggettive della composizione negoziata, consistenti nello stato di crisi, in quello di insolvenza reversibile o nella probabilità del loro imminente inverarsi. E l'opzione "conservativa" adottata in sede di conversione va accolta, ad avviso di chi scrive, con favore, in quanto risulta coerente con l'intenzione di dotare il nuovo istituto di uno spettro applicativo ampio.

Tra le numerose novità, di grande rilievo, vi sono quelle del nuovo ruolo dell'esperto indipendente e dei diversi supporti a forte contenuto aziendalistico (test pratico on line, lista di controllo, protocollo).

Inoltre, sono introdotti termini e concetti nuovi non soltanto a livello giuridico, ma proprio anche a livello aziendale, quali la "sostenibilità economico-finanziaria" (art. 9) e l'"insolvenza reversibile" (Rel. illustrativa e Protocollo), che non rientrano nelle definizioni e nei concetti convenzionali della scienza aziendale e che quindi richiederanno un notevole lavoro di chiarimento e di inquadramento, per fornire alla comunità professionale dei riferimenti razionali e non solo intuitivi e vaghi.

Gli stessi concetti di probabilità di insolvenza - risolto a livello di definizione giuridica dall'art. 2 del CCII come nozione di crisi, ovverossia squilibrio economico-finanziario, dopo l'intervento del correttivo, che ha modificato la precedente vaga nozione di "stato di difficoltà" - e soprattutto di probabilità di crisi necessitano di importanti chiarimenti definitori e concettuali.

Vanno inoltre sviluppati adeguatamente i concetti di "potenzialità necessarie per restare sul mercato"(Rel. ill.), quale condizione perché le imprese con probabilità di crisi o di insolvenza, ma anche insolventi in maniera reversibile, possano accedere alla

composizione negoziale, assumendo come riferimento le indicazioni della letteratura strategica e organizzativa e presumibilmente includendo tra queste potenzialità gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili di cui all'art. 2086, secondo comma c.c.

I diversi concetti "vaghi" o comunque aziendalmente indefiniti che sono stati introdotti necessitano dunque di adeguate riflessioni e sistematizzazioni per definire, ancorché non in maniera deterministica, delle verosimili relazioni causa effetto, che evitino di ricorrere ad approssimazioni troppo generiche ed astratte.

Andando verso una direzione propositiva, prime risposte definitorie possono essere:

i) quella di probabilità di crisi come una fase di indebolimento dell'azienda o pre-crisi; ii) quella di insolvenza reversibile prevalentemente quella temporanea e causata da fattori esterni e non endoaziendali, di natura temporanea e non

iii) quella di potenzialità, per le quali vanno richiamati i paradigmi strategici dei "punti di forza" del modello di Andrews, della "catena del valore" del modello di Porter, delle "risorse strategiche distintive" del modello di Grant: tutti universalmente accreditati, utili ad accertare la sussistenza di condizioni ancora vitali di competitività;

Più problematica sembra essere la nozione di sostenibilità economico-finanziaria, risolta dal protocollo con l'accertamento di un MOL (margine operativo lordo) positivo, ma non pienamente rispondente con la teoria dell'impresa affermata in dottrina, che considera l'equilibrio economico, assai più prudentemente, ancorato ad una più che soddisfacente redditività netta a valere nel tempo. Non vi è comunque dubbio che il MOL, quale sintesi di produttività economica (risultato economico calcolato dopo il costo del lavoro) e di autofinanziamento aziendale, costituisca un fenomeno e al tempo stesso un indicatore di rilevante significatività delle performance aziendali e quindi delle prospettive di continuità operativa.

2. *I destinatari e le finalità dello strumento.*

Lo strumento della composizione negoziata della crisi è particolarmente accessibile e versatile, per favorirne la massima diffusione, a date condizioni:

- I destinatari sono tutte le imprese, di qualsiasi dimensione, ivi comprese le imprese agricole, che avvertano situazioni di difficoltà e in particolare, secondo la Rel. ill., quelle che - pur trovandosi in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario tali da rendere probabile la crisi o l'insolvenza - hanno le potenzialità necessarie per restare sul mercato (Rel. ill.). Ma nel novero rientrano anche le aziende "in stato di insolvenza reversibile" (Rel. ill. e Protocollo), quando l'insolvenza è spesso associata alla fase terminale della vita dell'impresa.
- L'assunzione alla base dello strumento e dei supporti, assai semplificati, per l'accesso e per la predisposizione di un piano di risanamento, è quella dei limiti attribuiti alle PMI di riconoscere la crisi e di individuare idonee soluzioni, in assenza di adeguate dotazioni strumentali, come il controllo di gestione.

- Le motivazioni dei nuovi provvedimenti sono collegate alle ripercussioni economiche, finanziarie e patrimoniali della pandemia sul sistema delle imprese, che sono state contenute mediante misure di sostegno temporanee e destinate a cessare; tuttavia, con l'atteso rischio di una situazione recessiva diffusa e perdurante per tempi non brevi, tale da richiedere strumenti, come la come quello ora introdotto, di natura straordinaria per favorire il risanamento delle imprese non in grado di reagire autonomamente.

Queste circostanze non solo hanno motivato i rinvii del CCII al 16 maggio 2022 e delle procedure di allerta al 31 dicembre 2023, ma vengono considerate tali da richiedere strumenti per l'emersione anticipata della crisi più idonei rispetto a quelli previsti dal CCII (Rel. ill.).

Le finalità del decreto legge sono sostanzialmente quelle di: i) prevenire la crisi e favorire il risanamento tempestivo delle imprese già in situazione di crisi; ii) risolvere le situazioni di squilibrio economico-patrimoniale che, pur rivelando l'esistenza di una crisi o di uno stato di insolvenza, appaiono reversibili (Rel. ill.).

Il Decreto Legge si contraddistingue per soddisfare esigenze di semplificazione, di velocizzazione delle procedure, di pragmatismo (il "test pratico" di cui all'art. 2) e quindi di semplificazione dei supporti di analisi e di pianificazione, di prevenzione e di anticipazione.

Va precisato che il ricorso alla composizione negoziata è totalmente su base volontaria e si fonda su principi di reciprocità tra imprenditore e parti a vario titolo coinvolte, in termini di riservatezza, trasparenza e parità informativa, buona fede e correttezza: valori a cui fornisce un decisivo contributo l'esperto, nella sua funzione di rassicurazione indipendente e imparziale, dovendo prevenire e contenere eventuali comportamenti opportunistici e asimmetrie informative.

3. *Nuovi concetti e problemi interpretativi.*

Quello che con immediatezza emerge allo sguardo dell'aziendalista e penso anche del giurista è il ricorso ad una terminologia non solo "di nuovo conio", ma nuova in ambito aziendale, sia dal punto di vista scientifico che di prassi professionale.

Sorgono pertanto aspetti di significatività concettuale che appare opportuno precisare, per risolvere profili non solo interpretativi, ma anche applicativi.

Basti citare alcuni esempi:

a) la "sostenibilità economico-finanziaria dell'attività", di cui all' art. 9 del D.L., di cui si vuole evitare il pregiudizio, tramite una gestione accorta: sostenibilità è un termine assente nella dottrina aziendale e riferibile quindi al linguaggio ordinario. In ambito aziendale sono invero affermati i concetti di equilibrio economico e di equilibrio finanziario, nonché di redditività, di economicità, ma ciascuno con significati appropriati e oramai assodati nella comunità scientifica. Peraltro, la dimensione economica e finanziaria dell'equilibrio non sono allineate, né come tempistiche di riferimento, né come risultanze quantitative. L'importanza di questa chiave interpretativa risiede nel fatto che la "sostenibilità", secondo l'art. 9, costituisce il criterio di corretta gestione condotta in autonomia dall'imprenditore: una gestione sia ordinaria che straordinaria. Tale criterio

diventa dirimente al profilarsi di un pregiudizio, emergendo una probabilità di insolvenza, perché innesta i doveri di una gestione conservativa.

b) Probabilità di crisi (art. 2).

Questo concetto costituisce anch'esso un tema interpretativo, di tipo concettuale più che terminologico. Esistono infatti diverse accezioni statistiche di probabilità ex ante, riferite a dati futuri afferenti a eventi incerti; ma poi esiste un concetto di probabilità ex post, dove anziché i dati relativi a casi possibili andrebbero considerati i dati di casi verificatisi, sulla base di concrete indagini (ad esempio Banca d'Italia ha individuato una incidenza percentuale del 10,7% di casi di patrimonio netto negativo dovuti alla pandemia, anziché un 12,3% che si sarebbe avuto in assenza di interventi di sostegno).

Solo apparentemente più semplice può sembrare un ulteriore approccio, quello aziendalistico, di tipo più intuitivo e quindi assai soggettivo nell'interpretazione, laddove la probabilità di futura crisi può emergere da fattori indiziari gestionali e monetari: obsolescenza tecnologica, perdita di clienti, perdita della quota di mercato, calo delle vendite, incremento dei prezzi degli approvvigionamenti (non trasferibili alla clientela), reclami e resi da clienti, difetti di qualità, perdita di marginalità lorda, perdite nette d'esercizio gravi e persistenti.

c) La probabilità di insolvenza (art. 2) trova una precisa definizione all'art. 2 CCII, ancorché dal punto di vista scientifico si mantengono tutte le problematiche concettuali e operative suddette basato su correlazioni relativamente vaghe e indirette tra eventi indiziari e possibilità di insolvenza: aumento dei livelli delle rimanenze, peggioramento del ciclo monetario, aumento della posizione finanziaria netta (indebitamento solo finanziario, con esclusione del debito commerciale), cash flow negativo, difficoltà di pagamento di importanti clienti, ritardi nelle consegne dei lavori: la vaghezza o meglio la mancanza di determinismo dell'approccio aziendale riposa sul riconoscimento della natura sistemica dell'azienda (sistema socio tecnico), per cui troppe variabili in interazione, anche umane e soggettive, non consentono di isolare relazioni semplici tra un solo fattore causale e la conseguente insolvenza temuta.

L'insolvenza, per il legislatore, è sempre una patologia di natura finanziaria (inadempimenti fattuali a fronte delle obbligazioni), coerentemente tutto sommato con la letteratura aziendalistica.

Un motivo di perplessità concerne tuttavia l'ipotesi contemplata dal legislatore (espressamente richiamata nella Relazione illustrativa) di una "insolvenza reversibile", giacché usualmente il problema della reversibilità concerne tipicamente la situazione di crisi (ma su questo aspetto torneremo oltre).

d) L'avversativo utilizzato nella locuzione "squilibrio patrimoniale o economico-finanziario", laddove tratta di tre condizioni (patrimoniale, economica e finanziaria) tutte rilevanti congiuntamente e non alternativamente, anche perché sono strettamente connesse tra loro.

e) Le "potenzialità necessarie" per restare sul mercato, anche mediante la cessione dell'azienda o di un ramo di essa. Quali siano queste potenzialità non vengono

date indicazioni: qui occorre dunque rinviare alla letteratura strategica e a quelle della crisi e dei risanamenti d'impresa e spesso trattasi di profili di tipo qualitativo.

3.1. *Verso un monitoraggio probabilistico.*

Il ricorrente ricorso del legislatore al concetto di probabilità - vedasi probabilità di insolvenza, introdotto nel CCII, ora quello di probabile crisi (art. 2 D.L. 118), ma anche di ragionevole perseguibilità del risanamento, da valutare sia inizialmente che nel corso delle trattative (Rel. ill.) - comporta una visione della gestione dell'impresa, che accede alla composizione negoziata, di tipo probabilistico, coerentemente con la nozione di sistema probabilistico di matrice aziendalistica.

Fra le tante implicazioni, anche dal punto di vista pratico, ne consegue il fatto che necessitano, sia per l'imprenditore e i suoi advisor, sia per l'esperto, sia per il CRO, strumenti di carattere preventivo e di natura predittiva.

Gli strumenti preventivi, indicati dal legislatore stesso e dal documento allegato al decreto dirigenziale sono il piano finanziario a sei mesi e il piano di risanamento. Ma è evidente che possono essere elaborati ulteriori strumenti preventivi, quando il caso concreto lo richieda (piani di dettaglio, piani d'azione, ecc.). Questi strumenti, che si esprimono anche attraverso grandezze monetarie, derivano da assunzioni e da ipotesi gestionali che possiedono un evidente carattere probabilistico, in quanto condizionato da fattori di rischio e di incertezza: ad esempio obiettivi o previsioni di vendite, di dinamiche dei prezzi, di evoluzione della domanda, di impiego della capacità produttiva, ecc.

Gli strumenti predittivi sono invece quelli che comportano, metodologicamente, dei mirati interventi di natura probabilistica, introducendo delle variazioni, delle modifiche - entro un range ragionevole e coerente con la natura delle ipotesi - che incidono sulle variabili previsionali originarie e che impattano, con relazioni causa-effetto, sull'intero sistema dei dati preventivi, riconfigurandolo alla luce di tali variazioni: trattasi delle analisi di sensitività (simulazioni) e degli stress test, il quale ultimo è espressamente richiesto all'esperto dal protocollo, relativamente alla verifica preventiva e probabilistica del piano di risanamento.

Simulazioni e *stress test* costituiscono peraltro tecniche di verifica predittiva, su base probabilistica, suggeribili sia agli advisor dell'imprenditore, sia soprattutto al CRO, il quale deve effettuare un monitoraggio sull'esecuzione del piano di risanamento e sulle probabilità di conseguimento degli obiettivi esplicitati, intermedi e a finire, ivi compresi eventuali covenant ed *earn out*.

4. *L'insolvenza reversibile.*

Un aspetto di grande interesse e di non semplice soluzione concerne l'inclusione delle insolvenze tra le situazioni aziendali considerate "a priori", quindi in astratto, come reversibili, che andranno ovviamente valutate nel caso concreto.

La circostanza è richiamata dall'art. 2 del D.L. e ribadita dalla relazione illustrativa ed è diversa dalla "probabilità di insolvenza" di cui all'art. 9 e a cui eravamo già abituati, in forza dell'art. 2 del CCII.

La "sorpresa" sorge per il fatto che l'insolvenza è considerata tradizionalmente, in ambito giuridico, come il presupposto per la dichiarazione di fallimento e anche per la procedura di liquidazione, ai sensi dell'art. 121 del CCII, derivando da fatti (effettivi, consuntivi, accaduti), quali "inadempimenti od altri fatti esteriori".

Aziendalmente, la consueta associazione tra insolvenza e fase terminale dell'impresa, quindi compatibilità con la procedura fallimentare o di liquidazione giudiziale, appare del tutto coerente. La dottrina economica, infatti, considera l'insolvenza, tipicamente, anche se non in via esclusiva, come la manifestazione finale della crisi dell'impresa, quindi irreversibile e non meritevole di ulteriore assorbimento di risorse, essendo il business in stato di decozione ed essendo perdute le condizioni di continuità aziendale.

La continuazione dell'attività, in ambito giuridico, è peraltro considerata, in queste circostanze, pregiudizievole per gli interessi dei creditori.

La spiegazione sequenziale che procede dall'indebolimento, allo squilibrio economico, fino alla crisi e quindi all'insolvenza, pur essendo certamente prevalente, non è comunque totalizzante.

Non mancano infatti circostanze rarefatte e interstiziali di imprese vitali dal punto di vista strategico e con modelli di business ancora coerenti, quindi competitive e in relativo equilibrio economico, che, pur non avendo perdite d'esercizio e patrimonio netto negativo, mostrano situazioni di insolvenza.

Il fenomeno trae origine per lo più da criticità dovute alla mancata solvibilità, inattesa, della clientela, di clienti importanti, i cui ritardati o mancati pagamenti si ripercuotono con immediatezza sulla generazione di cassa dell'impresa fornitrice e sui suoi livelli di tesoreria.

Casistiche concrete sono state osservate nell'ambito di imprese operante nel settore biomedicale, con prolungate e significative forniture ad ASL estremamente tardive nei pagamenti, con ripercussioni esiziali sul ciclo monetario (in aumento patologico) e quindi sulla solvibilità stessa dell'impresa fornitrice (il ciclo monetario è rappresentato dal differenziale tra la durata media di incasso dei crediti, quella della permanenza media della merce a magazzino e la durata media di dilazione dai fornitori).

L'insolvenza, in questo caso, sorge pur in presenza di un equilibrio economico di fondo e di potenziali di competitività e di coerenza strategica del modello di business.

Altro caso annoverabile è quello di un'impresa della moda, con griffe affermata e prodotti di alta gamma, che a fronte di un processo di internazionalizzazione, anche in Russia, si è ritrovata a subire gli effetti di fortissimi ritardi di pagamento e della morosità della clientela di quel paese, entrando a sua volta in situazione di insolvenza e riuscendo a mantenere la continuità aziendale attraverso un'operazione di cessione.

Vi è poi il caso di un'azienda con un business sano e avviata verso la transizione ambientale, dopo investimenti in nuove tecnologie, con produzione di articoli in plastica monouso, la cui clientela estera (GDO) ha però anticipato l'adozione delle misure previste dalla direttiva europea, creando problemi di forniture: a ciò si è poi aggiunta l'emergenza pandemica con riduzioni importanti, ancorché temporanee, della produzione.

Di particolare interesse è poi il caso di insolvenza intragruppo, a danno di una consociata originariamente sana e in equilibrio economico, con business coerente e solidi

fattori strategici di successo, che tuttavia subisce l'"effetto domino" dell'insolvenza della capogruppo o di altra consociata, di cui è fornitrice prevalente o a cui ha destinato importanti finanziamenti intragruppo.

In questo caso coesistono quindi potenzialità strategiche e fattori di vitalità con un'insolvenza generata dall'appartenenza ad un gruppo insolvente.

Questi esempi fanno capire la reversibilità del dissesto finanziario di un'azienda insolvente e quindi la possibilità di un percorso di risanamento (con il supporto di un piano di risanamento ragionevolmente attuabile) è possibile - in assenza di interventi finanziari extragestionali (dell'imprenditori o di terzi) - solo e quando l'insolvenza è di provenienza esterna, derivante da rapporti commerciali e finanziari con altre imprese del mercato o del gruppo di appartenenza che per effetto di contagio coinvolgono l'impresa finanziatrice (a titolo di credito di regolamento o di finanziamento) nella situazione di insolvenza da loro generata.

Ancora, come si è visto con la pandemia e i diffusi fenomeni recessivi, dovuti alla combinazione di provvedimenti di lockdown, crisi da domanda e crisi dell'offerta, quindi con carenze di liquidità straordinarie e perduranti, hanno inciso anche su imprese sane o comunque con business vitali e coerenti, specialmente in determinati settori maggiormente colpiti dai provvedimenti di limitazione degli esercizi.

Si tratta dunque di situazioni di insolvenza di origine esterna, indotta da fenomeni imprevedibili e incontrollabili, che quindi non derivano dalla gestione aziendale, i quali possiedono auspicabilmente carattere di temporaneità.

In questi casi, può essere ragionevolmente colta una possibilità di reversibilità della situazione di dissesto aziendale in presenza di uno stato di insolvenza, se gli effetti esterni di mancanza di liquidità non hanno intaccato in maniera irrimediabile gli assetti produttivi e organizzativi dell'impresa e soprattutto se la crisi di liquidità riveste con buona evidenza carattere di temporaneità e di superamento: venendo meno la causa esterna, non controllabile, anche le conseguenze sul piano della solvibilità aziendale verrebbero rimosse, fatto salvo il danno infra prodotto, da valutare circa la sua efficacia sulla continuità aziendale e sulla sua possibile sistemazione.

L'insolvenza dell'impresa debitrice, tale tuttavia da aprirla a possibilità di soluzione, dovrebbe essere ricondotta dunque a:

i) cause esterne, incontrollabili e temporanee (limitazioni per il contenimento della pandemia); ii) persistenza temporanea di condizioni recessive (crisi di domanda);

ii) cause esterne parzialmente controllabili in presenza di rischi potenzialmente stimabili (eccezionali ritardi o insolvenze di importanti clienti);

iii) cause esterne subite per vincoli e restrizioni organizzativi o societari da parte di società capogruppo insolventi o di imprese rete dominanti (affiliante nel sistema di franchising, grande cliente nella rete di subfornitura subfornitura) insolventi.

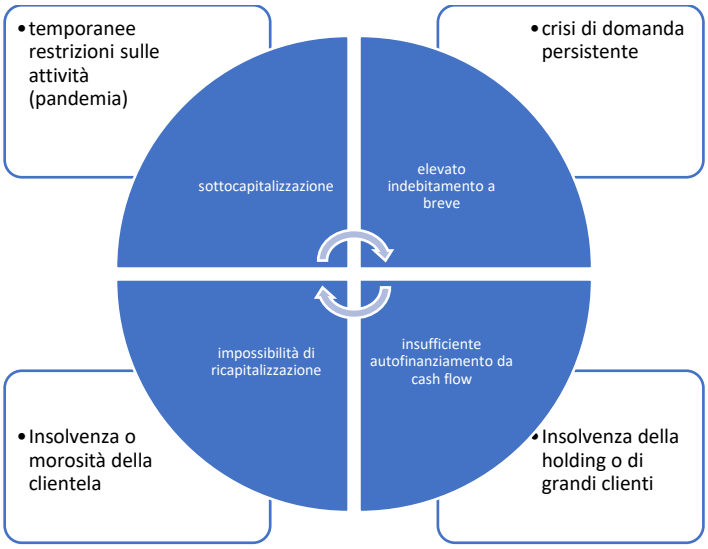
Questa insolvenza indotta da fenomeni di mercato, di relazioni commerciali e di subalternità societaria o organizzativa si concretizza e si aggrava per il congiunto effetto: k) dell'incapacità o impossibilità dell'impresa, divenuta insolvente per contagio, di rigenerare rapidamente un sufficiente autofinanziamento (cash flow); kk) di una struttura finanziaria originariamente fragile (prevalente indebitamento a breve, di elevata

proporzione); kkk) di una sottocapitalizzazione atavica, accompagnata da una assenza o carenza di possibilità di urgente ricapitalizzazione.

In queste circostanze, verosimilmente, l'azienda non è in grado autonomamente di rigenerare le risorse finanziarie necessarie per riequilibrare lo stato problematico raggiunto e in certi casi non è nemmeno in condizioni di rivitalizzare autonomamente il business: pertanto, lo strumento della composizione negoziata della crisi può diventare plausibile come rimedio per il superamento della crisi e per il rilancio in continuità diretta o indiretta dell'impresa.

Il seguente grafico intende raffigurare il concorso dei diversi fattori endoaziendali e delle varie circostanze esterne (non controllabili) che può agire sfavorevolmente sulla salute dell'impresa e sulle sue possibilità di normale continuità gestionale.

Insolvenza potenzialmente reversibile (in presenza di vitalità del *business*):



La combinazione (o meglio le varie combinazioni) di cause esterne sfavorevoli per la solvibilità aziendale, da un lato; nonché di fattori di fragilità già presenti nella struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa divenuta insolvente, dall'altro lato, può comportare una situazione che, se non ha ancora intaccato la qualità del modello di business, può consentire - a date condizioni di corretta impostazione di una strategia finanziaria o di soluzioni straordinarie, adeguatamente pianificate - un percorso di risanamento e di ristrutturazione del debito: il tutto sulla base dell'imprescindibile mantenimento delle condizioni per un equilibrio economico durevole (o il ripristino di un equilibrio economico temporaneamente e parzialmente intaccato) e della preservazione dei principali fattori distintivi di competitività strategica e di potenziale ritorno al successo.

Tali fattori, riconducibili alle risorse interne strategiche (tecnologiche, intangibili, umane e manageriali), insieme a fattori di dominanza competitiva (posizioni di leadership) o di protezione competitiva (nicchie di mercato), sono fondamentali per valutare la meritevolezza di un percorso di composizione negoziata della crisi e la fattibilità di un piano di risanamento proponibile ai creditori e alle parti interessate.

5. *La fase di avvio del percorso della composizione negoziata della crisi d'impresa: il test pratico on line.*

Fatte queste considerazioni, la "composizione negoziata per la soluzione della crisi" rappresenta un percorso volontario, oltreché riservato e stragiudiziale, che non apre il concorso dei creditori e che non comporta alcuno spossessamento del patrimonio e della gestione dell'imprenditore, dovendo tuttavia risultare (in presenza di probabilità di insolvenza) non pregiudizievole per i creditori.

Tale percorso si basa su alcuni presidi, tra i quali:

i) l'autodiagnosi dell'imprenditore (verosimilmente assistito da un advisor nelle PMI), accedendo ad una piattaforma telematica nazionale per la predisposizione del test pratico on line.

ii) la redazione di un piano di risanamento, sulla base di indicazioni operative (necessariamente assistito da un advisor) con una check list.

iii) la "guida metodologica", sulla base dei punti dedicati nel protocollo, per la verifica preventiva della ragionevole perseguibilità del risanamento anche da parte dell'esperto.

A ben vedere si tratta di tre momenti che possono anche risultare impegnativi nel caso concreto, in presenza di imprese maggiori o con gestioni complesse e particolarmente dinamiche.

Tali supporti vanno senz'altro considerati come un presidio minimo, essenziale, utile per facilitare l'accesso al percorso per le imprese minori, con uno definito standard di completezza e di qualità; ma che deve evolvere verso livelli di maggiore ricchezza di contenuti e di maggiore complessità metodologica, via via che il caso concreto d'impresa presenta profili maggiormente impegnativi da gestire.

Il percorso si apre con la richiesta volontaria da parte dell'imprenditore, attraverso la piattaforma telematica, di un "esperto" indipendente, "quando risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa" (art. 2).

L'imprenditore, in base all' art. 5, inserisce gli ultimi tre bilanci, i dichiarativi degli ultimi tre anni, una situazione patrimoniale e finanziaria aggiornata a non oltre 60 giorni.

Che cosa sia una situazione patrimoniale è chiaro (posto che occorre redigere contestualmente anche un conto economico), ma che cosa si intenda per situazione finanziaria (rendiconto finanziario?) non è assolutamente così chiaro.

L'imprenditore presenta poi una relazione sintetica sull'attività e un piano finanziario a sei mesi, con le iniziative industriali da adottare: un piano finanziario quindi secondo la tecnica del *rolling budget*, vale a dire con una continua riproposizione di mese in mese dei dati di un budget finanziario (preferibilmente "di tesoreria" e quindi mensilizzato e dettagliato nei flussi in entrata e in uscita), per i sei mesi successivi.

Ne segue una valutazione - preventiva, prognostica - dell'esperto sulla "concreta prospettiva del risanamento", anche sulla base delle informazioni dall'organo di controllo (art. 5, co 5).

La valutazione dell'esperto è derimente, perché, solo se ritiene che le prospettive di risanamento siano concrete, egli incontra le parti interessate e prospetta le strategie di intervento.

Il percorso prevede dunque la nomina dell'esperto, in possesso di definiti requisiti, che almeno dalla disciplina sembrerebbe operare, in una prima fase, a distanza, convocando l'imprenditore e acquisendo informazioni indirette dall'organo di controllo, sulla base delle informazioni prodotte alla piattaforma e di altre eventualmente richieste.

Manca quindi senz'altro la prescrizione di una verifica della veridicità dei dati aziendali e qui vi è da domandarsi quale sia il livello di credibilità di una situazione patrimoniale e finanziaria e di un piano finanziario non suffragati dalla verifica dell'attendibilità dei dati contabili e aziendali in genere.

I supporti di cui all'allegato al decreto dirigenziale si fondano sulla preminente valorizzazione di una grandezza economica, che possiede anche una significatività finanziaria: il margine operativo lordo (MOL), o EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) normalizzato, in quanto depurato dai componenti straordinari: trattasi di un risultato parziale, ottenuto dopo il costo del lavoro e prima degli ammortamenti e quindi non segnaletico dell'effettiva redditività (netta) aziendale, perché esclude molti componenti reddituali. I giudizi di economicità fondati essenzialmente sul MOL possono quindi risultare poco prudenziali e lungimiranti, specialmente per le imprese a maggiore contenuto tecnologico, dove i ricavi devono correlarsi ad una struttura di costi maggiormente condizionata proprio dagli ammortamenti e da ulteriori accantonamenti a fondi spese future.

Peraltro, il MOL, nascendo dalla correlazione di ricavi e di costi prevalentemente "monetari" (acquisti e retribuzioni), costituisce una riconosciuta approssimazione dell'autofinanziamento di liquidità e quindi di cash flow operativo: indubbiamente fondamentale per la continuità aziendale, ma limitatamente ad un periodo breve.

Il test pratico *on line* propone una prima verifica di perseguibilità dell'ipotesi di risanamento con una graduazione dei livelli di difficoltà attesi, fondati con una correlazione semplice e alquanto deterministica, sul rapporto tra flusso di cassa netto medio normalizzato e prospettico (ottenuto partendo proprio dal MOL) e il fabbisogno finanziario durevole espresso dall'esposizione debitoria congiuntamente agli investimenti netti.

Il rapporto, che non viene definito a livello terminologico, rappresenta in sostanza una sorta di *payback* (convenzionale nella sua composizione), cioè di un "indice di tempo", espressivo del grado di recupero, espresso in anni, delle risorse finanziarie occorrenti per il fabbisogno così rappresentato, sulla base di una dinamica media attesa del flusso di cassa netto normalizzato.

Ne conseguono diverse soglie critiche, a cui corrispondono crescenti livelli di difficoltà per l'impresa di affrontare il percorso di risanamento e quindi di composizione della crisi.

La tabella seguente sintetizza i diversi esiti del test on line, dove si è indicato, per dare un nome che apparisse coerente, il termine *payback* (s'intende, in termini di approssimazione).

Fabbisogno durevole/ Cash flow normalizzato.

Payback < 1 difficoltà contenute
Payback = 2 trend ok per il risanamento
Payback = 3 risanamento dipendente dalle iniziative industriali
Payback = 5/6 no risanamento in continuità diretta → cessione azienda (con MOL > 0)

In presenza di disequilibrio economico (sembra inteso con MOL < 0) occorre senz'altro procedere con una ristrutturazione industriale, sempre che sussista una perseguibilità del risanamento.

Si consideri che nella situazione post-COVID, secondo stime di Banca d'Italia, occorrerebbero 5,4 anni di cash flow nel settore manifatturiero per ripagare il debito, più del doppio dei 2,2 anni del 2019 (payback).

5.1. *Questioni organizzative e metodologiche.*

Circa la ragionevole perseguibilità del risanamento da parte dell'esperto, ma anche di tutti i soggetti interessati, pesano determinate condizioni funzionali all'effettività e all'efficacia della sua implementazione.

Il piano proposto dalla lista di controllo della piattaforma è metodologicamente semplificato e non solo questo limite, nei casi di imprese maggiormente complesse, si potrebbe riflettere sull'efficacia della gestione imprenditoriale, ma anche sulle responsabilità dell'esperto, che si potrà trovare a dover valutate (quindi ad accogliere o a rigettare) dei piani anche parzialmente, fatto salvo il suo potere di richiedere integrazioni e correzioni opportune.

Occorre però tener conto delle condizioni organizzative che sono sempre basilari per l'implementazione di qualsiasi piano e in particolare per quanto disciplinato dal decreto-legge.

Gli attori principali sono l'imprenditore, con i professionisti che lo assistono, l'organo di controllo, l'esperto nominato dalla commissione istituita, ciascuno con precisi obblighi previsti dalla disciplina.

Vi sono poi tutti i soggetti interessati al progetto di risanamento, creditori (tra cui istituti bancari ed enti erariale e previdenziali), lavoratori, stakeholders in genere.

I principi di comportamento, che determinano le dinamiche organizzative sono quelle della riservatezza, della correttezza e buona fede.

Occorrono dunque:

- ampia trasparenza e completezza informativa e assenza di pregiudizio per i creditori nella gestione aziendale;
- indipendenza, professionalità, competenza e dedizione da parte dell'esperto;
- riservatezza e leale collaborazione da parte dei creditori.

Giustamente, la relazione illustrativa prescrive l'osservanza degli obblighi di cui all'art. 2086, secondo comma, cc (adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili), in difetto dei quali l'azienda e la sua gestione appaiono poco accreditabili e il piano di risanamento risulta già debolmente difendibile.

Particolarmente rilevante è il ruolo dell'organo di controllo, il quale, anche a tutela delle proprie responsabilità, ha il dovere di dar corso ad una tempestiva segnalazione motivata all'organo amministrativo della sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza della nomina dell'esperto.

Vi sono poi i rapporti con il tribunale, sia nel caso di richiesta delle misure protettive e cautelari; sia in presenza di richiesta di finanza esterna prededucibile e di cessioni di azienda o di rami aziendali, con le richieste di autorizzazioni, funzionali alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori.

6. *Il controllo dell'esperto sulla sussistenza di ragioni che rendono il risanamento perseguibile, partendo dal test pratico.*

L'esperto, che costituisce una figura professionale nuova, contraddistinta da terzietà, indipendenza e imparzialità, si vede attribuiti innumerevoli compiti, obbligatori in quanto richiamati dalla disciplina e facoltativi, ma non meno importanti, richiesti dalle circostanze del caso concreto.

Va detto che il protocollo e gli altri supporti forniscono indicazioni di carattere generale e minimale, nel senso che costituiscono un "minimo conoscitivo" irrinunciabile, che deve essere adeguatamente integrato a seconda dei casi concreti, necessariamente non censibili a priori.

Uno dei compiti fondamentali è quello di doversi esprimere con una valutazione prognostica del "risanamento ragionevolmente perseguibile". Si intende che tale espressione di giudizio deve essere legate a informazioni e razionali conoscibili ex ante, alla data dell'espletamento dell'incarico, secondo la migliore diligenza professionale e le competenze detenute, non potendo essere censurata un'opinione, ben formulata, solo per eventi manifestatiti ex posto e non conoscibili anticipatamente.

L'esperto procede dunque secondo due livelli di approssimazione:

a) una prima, sommaria verifica anticipata sulla base del test pratico disponibile on line, senza la disponibilità di un piano d'impresa, anche congiuntamente all'imprenditore;

b) una più approfondita e sistematica valutazione sulla base di un piano di risanamento, che può essere già prodotto dall'imprenditore in sede di istanza, ovvero successivamente nel corso della composizione negoziale della crisi.

L'esperto convoca senza indugio l'imprenditore per valutare la perseguibilità del risanamento dell'impresa sulla base della richiesta e delle informazioni assunte anche presso l'organo di controllo ed il revisore legale, quando in carica.

A tal fine, svolge la verifica preliminare di perseguibilità del risanamento anche sulla base del test pratico disponibile online. Nel caso in cui l'imprenditore abbia allegato alla domanda il test on line l'esperto lo esamina, correggendolo quando ne ravvisa l'esigenza.

Nell'eventualità, invece, che l'imprenditore non abbia allegato il test pratico compilato, l'esperto provvede alla sua compilazione insieme all'imprenditore, per una completa e motivata redazione. L'esito del test on line è indicativo e l'esperto lo valuta tenendo conto di tutti gli elementi informativi dei quali dispone, anche dopo i primi incontri con gli organi di controllo, le prime verifiche e i sopralluoghi.

Nel caso in cui l'esperto ravvisi, diversamente dall'imprenditore, anche a seguito dei primi confronti con i creditori, la presenza di uno stato di insolvenza, questa condizione non preclude l' avvio della composizione negoziata, purché l'esperto reputi che vi siano concrete prospettive di risanamento che richiedano, per essere ritenute praticabili, l'apertura delle trattative: infatti, potranno essere valutate concrete possibilità di accordi con i creditori o l'opportunità di una cessione dell'azienda in grado di generare risorse finanziarie congrue rispetto alla dimensione dell'esposizione debitoria.

Quando l'esito del test pratico *on line* indica che il risanamento dipende dall'efficacia e dall'esito delle iniziative che si intendono adottare in discontinuità rispetto alla normale conduzione dell'impresa (iniziative industriali, modifiche del modello di business, cessioni o cessazione di rami di azienda, aggregazioni con altre imprese), l'esperto, prima di sciogliere la propria riserva, compie gli opportuni approfondimenti esaminando il piano di risanamento. Viene quindi integrata e ponderata l'informativa rilasciata dal test pratico con le prospettazioni del piano di risanamento e quindi con:

a) lo scenario indicato e le assunzioni alla base del piano, da ponderare circa la loro concretezza, ragionevolezza e coerenza con le evidenze prospettiche dello scenario e il quadro di riferimento (settore, ambito competitivo, transazioni tecnologiche e ambientali, evoluzione normativa rilevante, ecc.);

b) la descrizione articolata delle iniziative di risanamento: ridimensionamento; efficientamento dei processi di approvvigionamento, logistici, produttivi, commerciali; revisione del modello di business (riassetto della rete di vendita, della rete dei fornitori e dei terzisti, ridefinizione dei rapporti con la clientela e dei processi distributivi, razionalizzazione del portafoglio prodotti e marchi, ecc.);

c) l'attenta analisi dei piani economici, finanziari e patrimoniali e la valutazione prudenziale degli attesi flussi di cassa al servizio del debito con l'entità e l'evoluzione dell'esposizione debitoria, considerata altresì l'eventualità prospettata di nuova finanza. In questa valutazione, sarà sempre dirimente la prospettiva di una risanabilità economica dell'impresa e quindi la conferma o meno della produzione di risultati sia lordi (MOL), sia netti in un arco di piano coerente.

In caso di parziali percorsi liquidatori (cessione di immobili, di marchi e di partecipazioni non strategiche) e di continuità indiretta (cessione dell'azienda), andranno valutati le entità e i tempi dei realizzi prospettati con la struttura del debito.

Per contro, le indicazioni prudenziali che fornisce in dettaglio il protocollo, riguardo alla percorribilità del risanamento, sono quelle di considerare:

(i) la sussistenza di una continuità aziendale che distrugge risorse;

(ii) l'indisponibilità o impossibilità dell'imprenditore a immettere nuove risorse;

(iii) l'assenza di sufficiente valore del compendio aziendale;

(iv) le probabilità che l'insolvenza sia reversibile appaiono assai remote, indipendentemente dalle scelte dei creditori, e dunque appare inutile avviare le trattative.

Il punto 2.5. del protocollo raccomanda all'esperto, in qualunque momento egli reputi che non vi siano o siano venute meno le prospettive di risanamento, di darne notizia all'imprenditore e al Segretario generale della Camera di commercio competente perché venga disposta l'archiviazione del fascicolo.

Il primo insieme di verifiche preventive dell'esperto, da effettuare comunque e senza indugio, si basa su due metodi:

- verifiche a distanza, condotte sul set informativo fornito dall'imprenditore ai sensi dell'art. 5 del Decreto Legge: ultimi tre bilanci, situazione patrimoniale-finanziaria aggiornata (massimo 60 giorni), la relazione "chiara e sintetica" sull'attività con un piano finanziario a sei mesi, l'elenco dei creditori, certificati dei debiti tributari e contributivi, centrale rischi di Banca d'Italia; elaborazione del test pratico on line; valutazione dell'inaffidabilità o inadeguatezza della situazione contabile aggiornata (max 120 gg): trattasi, in concreto, di un bilancio intermedio, da esaminare poi con l'organo di controllo e il revisore legale e che l'imprenditore deve modificarle in caso di accertate carenze;

- verifiche dirette, mediante incontri organizzati con l'imprenditore e i suoi advisor, con l'organo di controllo e il revisore legale, con i diversi soggetti interessati al risanamento (creditori, ma non solo).

L'esperto deve avviare senz'altro, nel novero delle verifiche dirette in azienda, le interviste ai responsabili delle funzioni aziendali importanti, avvalendosi anche di reportistiche del controllo di gestione, se esistenti.

Riterrei opportuno che siano compiute anche adeguate verifiche dirette in loco, tra cui rientrino gli accessi in azienda, i sopralluoghi nei principali siti produttivi, logistici e commerciali dell'azienda, acquisendo anche informazioni di tipo organizzativo e gestionale, oltre ad una verifica dell'assetto amministrativo contabile, per capirne l'adeguatezza organizzativa in termini di dotazione quali-quantitative di personale, di sistemi informativi, di procedure in uso e di prassi, di stato di aggiornamento della contabilità, di reportistiche, anche infra-annuali, prodotte come routine amministrativa.

Questa ricognizione, con l'esito del test pratico *on line*, dovrebbe consentire di formulare una prima valutazione, per sciogliere la riserva e per dare avvio alle trattative.

In caso di evidente situazione di insolvenza, anche colta dall'esperto, questa condizione non è considerata a priori preclusiva del percorso ci composizione negoziale, purché emergano "concrete prospettive di risanamento".

Diversamente, se concorrono anche evidenze di irrecuperabilità della continuità aziendale o di adeguato realizzo del compendio aziendale, l'esperto non avvia il percorso e deposita la propria conseguente relazione nella piattaforma telematica.

Qui sorgono alcune problematiche, posto che gli sviluppi possono essere quelli della continuità diretta con il risanamento o della continuità indiretta, totale o parziale, tramite la cessione dell'azienda o di suoi rami.

La verifica delle potenzialità, ad esempio, necessita di un'analisi strategica, che può essere oltremodo complessa e che potrebbe beneficiare del lavoro svolto dagli advisor dell'imprenditore, se effettivamente svolto, con riguardo anche a diverse risorse immateriali: marchi, brevetti, *know how*, dotazione tecnologica, portafoglio clienti, rete di vendita, reputazione, certificazioni rilasciate, qualità del management e del personale, età e notorietà dell'azienda, felice localizzazione,

Inoltre, la situazione patrimoniale e finanziaria potrebbe, specie nei casi sospetti, richiedere delle verifiche contabili, a cui l'esperto non dovrebbe sottrarsi, posto che può nominare all'uopo un revisore legale, non essendo sempre sufficienti o disponibili le precisazioni dell'organo di controllo e del revisore legale, se esistenti.

Si noti che non esiste un obbligo di attestazione della veridicità dei dati aziendali, anche se è da ritenersi che non possa essere esclusa in via facoltativa, nei casi virtuosi.

Più complessa è la valutazione prognostica, con scioglimento della riserva, da parte dell'esperto, sulla base della valutazione del piano di risanamento.

Sembrerebbe che il piano di risanamento sia richiesto necessariamente in presenza di cambiamenti strutturali richiesti dal risanamento, con sensibile discontinuità rispetto al passato (corrispondente ad un *payback* > 3), ma in concreto può essere assai utile anche quando le soglie dei valori del test siano inferiori, non solo perché potrebbero comunque rendersi comunque necessarie iniziative strutturali, ma perché il piano è l'unico e fondamentale strumento per esprimere razionalità decisionale da parte dell'imprenditore e per consentire la formulazione prognostica ragionevole, sulla base di un supporto razionale e accreditato, quale è il piano di risanamento, anche quando prevalgano indirizzi di continuità perseguibili con il funzionamento ritornato fisiologico dell'azienda. Diversamente l'opinione dell'esperto, in assenza di supporti formali, rischia di essere debole nelle motivazioni.

È chiaro che la situazione ideale sarebbe quella di un piano completo redatto già prima della presentazione dell'istanza, consentendo all'esperto di esprimersi in maniera più consapevole. Tuttavia, gli eventuali sviluppi delle trattative con i creditori e con altri soggetti interessati al risanamento, nella maggior parte dei casi, possono verosimilmente indurre a ritardare l'elaborazione di un piano sistematico.

È evidente che potrebbero aprirsi zone grigie di asimmetrie informative e di opportunismi, specie se l'imprenditore fa richiesta al tribunale dell'applicazione delle misure protettive.

Gli accertamenti sul piano di risanamento, una volta redatto, sono numerosi e articolati.

Sinteticamente, va ricordata una preliminare analisi da parte dell'esperto delle cause della crisi, anche per comprendere se le iniziative previste a piano ne consentano il superamento. A tal fine deve richiedere che il piano esponga la serie di bilanci storici di cinque anni, nonché per lo stesso arco temporale gli eventuali report del controllo di gestione, se esistenti.

L'esperto sottopone il piano a verifica preventiva sulla base della lista di controllo ministeriale e se ravvisa carenze nel piano invita l'imprenditore a riformularlo adeguatamente.

Quindi l'esperto esamina le relazioni causali tra la redditività attesa e tutte le ipotesi e condizioni elaborate dal proponente, secondo le prescrizioni della lista di controllo.

Inoltre, l'esperto sottopone il piano ad analisi di stress.

Ulteriore controllo suggerito dal protocollo è quello di confrontare le risultanze attese del piano dell'impresa con i benchmark di mercato, se disponibili.

L'esperto deve infine aver cura di accertare che siano stati predisposti i presidi per il controllo dell'implementazione del piano, ad esempio sulla base di selezionati KPI (*Key Performance Indicators*) specifici per quel *business*.

7. *Il ruolo degli advisor del debitore e del CRO.*

All'imprenditore in crisi o insolvente sono richiesti diversi adempimenti, procedurali e di contenuto informativo, questi ultimi volti a realizzare la maggiore trasparenza verso i creditori e le diverse parti interessate e a consentire all'esperto nominato di svolgere le proprie verifiche e valutazioni.

Ciò risponde al dovere di rappresentare la propria situazione all'esperto, ai creditori e a tutti i soggetti interessati, in modo completo e trasparente (art. 4 co 5 DL).

Il test on line, la lista di controllo e il protocollo contengono una dettagliata e articolata elencazione delle informazioni, anche complesse, che devono essere predisposte. Questi supporti, prodotti dal ministero, intendono assicurare un livello minimo di completezza e di rilevanza informativa, nonché di verificabilità delle informazioni fornite, specialmente per le PMI e sono caratterizzati da notevole semplificazione procedurale e metodologica.

Nei casi concreti, includendo anche le PMI quando presentino situazioni comunque complesse, è da ritenersi che questo minimo informativo vada proporzionalmente integrato, a seconda della complessità del modello di business, della diversificazione produttiva e geografica dell'operatività aziendale, delle iniziative di risanamento prospettate.

Pertanto, i supporti ministeriali prevedono numerose attività, per lo più di una certa complessità tecnico professionale, tale da richiedere gli interventi di advisor specializzati.

Già l'elaborazione del test *on line*, per quanto semplificato, comporta l'inserimento di un piano finanziario a sei mesi e le iniziative industriali che si intendono attuare: nelle imprese minori, non sempre esistono all'interno le competenze per elaborare un piano finanziario, che peraltro necessita preventivamente di un piano gestionale ed economico.

I primi contatti con l'esperto, inoltre, richiedono la trasmissione di informazioni qualificate sul ragionevole perseguimento del risanamento o sulle cessioni dell'azienda o di rami aziendali, anche con la produzione di una situazione contabile aggiornata (che in realtà è un bilancio intermedio).

La redazione del piano di risanamento, anche con la struttura semplificata della lista di controllo, è comunque tale da richiedere interventi professionali specializzati: dalla diagnosi della crisi (sintomi e cause), alla impostazione delle strategie e delle iniziative cd industriali, che presuppongono adeguate analisi strategiche preliminari, fino

all'elaborazione di piani ultrannuali economici, finanziari e patrimoniali, con la selezione di KPI utili anche per il controllo strategico dell'esecuzione del piano.

L'elaborazione di strategie di risanamento, per essere tali, deve rispondere a diversi confronti, analisi e valutazioni: confronti con il mercato, con il settore e i competitor; analisi dei dati aziendali e delle risorse disponibili a fronte dei fabbisogni; fino alle scelte strategiche sia di convenienza che di capacità di ristrutturazione del debito.

Tra le soluzioni prospettabili, oltre alla continuità aziendale, vi è quella della cessione dell'azienda o di rami e che necessita di opportune stime per la quantificazione dei realizzi, al fine di impostare le trattative.

L'impegno del piano di risanamento dipenderà dal grado di difficolta di superamento

della crisi emergente in sede di analisi preliminare.

Particolare impegno professionale deve poi essere dispiegato in sede di trattative con i creditori e con le controparti interessare, ivi comprese le rappresentanze sindacali quando occorra, sempre con l'attività di impulso e di mediazione dell'esperto, il quale può richiedere ricorrentemente incontri e informazioni aggiuntive.

In fase di esecuzione del progetto di risanamento, il protocollo ha previsto, secondo una prassi evoluta, la nomina di un CRO (*Chief Restructuring Officer*) indipendente, condivisa con l'esperto e creditori, la cui funzione è quella di monitorare la corretta implementazione del progetto di risanamento e il perseguimento di eventuali obiettivi economici intermedi, ivi compresi i KPI (*Key Performance Indicators*).

Si tratta di un ruolo importante, parlando di un esperto in risanamenti, che agisce da garante dell'esecuzione, valorizzando, oltre il piano, proprio la fase fondamentale della sua esecuzione.

8. *La gestione dell'impresa durante le trattative: sostenibilità ed interesse dei creditori.*

Durante la fase di composizione negoziata e nel corso delle trattative, l'imprenditore non viene spossessato, ma mantiene la gestione ordinaria e straordinaria, pur con obblighi di segnalazione all'esperto degli atti di straordinaria amministrazione.

Il criterio fondamentale, in questo percorso, è quello di evitare di arrecare pregiudizio alla "sostenibilità economico-finanziaria" della gestione, in presenza di probabilità di insolvenza e quindi in stato di crisi. Occorre dunque che, in tale circostanza, l'imprenditore assuma le cautele della gestione conservativa.

In generale, secondo il protocollo, la sostenibilità è connessa con un MOL > 0 stimato, ovvero con un MOL < 0 accompagnato dall'esistenza di vantaggi compensativi per i creditori, collegati alla continuità aziendale (realizzo di attività, conservazione del valore dell'impresa rispetto alla liquidazione).

Tuttavia, va precisato che la nozione e il concetto di sostenibilità sono veramente "di nuovo conio" e che non trovano corrispondenze nella dottrina aziendale.

L'interpretazione fornita nel protocollo appare pragmatica, ma non risolutiva, giacché la sostenibilità economica non coincide con quella finanziaria e il MOL, a seconda delle gestioni aziendali - ad alta o bassa intensità di manodopera (posto che il MOL è il risultato economico dopo il costo del lavoro) e quindi rispettivamente a bassa o elevata tecnologia - assume rilevanze alquanto differenti. Quanto alla normalizzazione del MOL, occorre valutare l'entità e la natura dei componenti straordinari negativi

rettificati (sopravvenienze passive, svalutazioni di elementi attivi o insussistenze dell'attivo), per valutarne le ripercussioni sulla generale economicità dell'azienda. Quindi potrebbero presentarsi casi con un MOL positivo, ma con pesanti perdite nette, rivelatrici di uno squilibrio economico importante e sottovalutato. Insomma, MOL positivo non significa sempre equilibrio economico e sufficiente redditività, posto che la migliore Scuola aziendale considera ai fini del giudizio sull'equilibrio economico nemmeno l'esistenza di un utile netto di bilancio, ma di un utile "economico", o profitto, vale a dire di un'eccedenza significativa anche sui costi figurativi non contabili (interesse sul capitale proprio, remunerazioni dell'attività imprenditoriale anche se non formalizzata (rilevante nelle imprese familiari), remunerazioni figurative di beni (immobili e sistemi produttivi) dati in uso all'azienda dall'imprenditore a titolo non oneroso (comodato).

Durante le trattative e nell'avviato percorso di risanamento, la rappresentazione della situazione aziendale originariamente emersa attraverso il test pratico costituisce un elemento parametrico di valutazione, che aiuta a interpretare l'attuale situazione aziendale e la sua evoluzione, in termini regressivi o di miglioramento, contribuendo con maggiore obiettività ad esprimere giudizi andamentali e di *trend* e una valutazione dell'efficacia o meno del percorso intrapreso.

9. *Le operazioni "segnalate" all'esperto.*

L'imprenditore deve poi assolvere a precisi obblighi di segnalazione nei confronti dell'esperto e con accesso alla piattaforma telematica, con adeguata tempestività, secondo una tempistica assegnata dall'esperto.

Si tratta degli atti di amministrazione straordinaria, le cui segnalazioni consentono un'attività di controllo sostanziale e non solo formale da parte dell'esperto, assicurando quindi un fondamentale controllo di secondo livello lungo il percorso di composizione negoziale.

Il protocollo indica una casistica di atti straordinari, quali: operazioni sul capitale e sull'azienda; concessione di garanzie; pagamenti anticipati delle forniture; cessione dei crediti *pro soluto*; finanziamenti concessi; rinunzia a liti e transazioni; cancellazione di ipoteche; significativi investimenti; rimborsi di finanziamenti a soci e a parti correlate; patrimoni destinati; atti dispostivi in genere.

Devono inoltre essere segnalati all'esperto, preventivamente, tutti i pagamenti che potrebbero risultare incoerenti con le trattative e con le prospettive del risanamento.

Non dovrebbero rientrarvi i pagamenti delle retribuzioni, dei debiti commerciali usuali, delle imposte e delle rateazioni, della rate dei muti in scadenza.

La vigilanza proattiva dell'esperto si esprime in una comunicazione preventiva all'imprenditore inibente l'esecuzione dell'atto che possa arrecare pregiudizio ai creditori, alle trattative o al risanamento.

Se l'imprenditore procede comunque, deve darne avviso all'esperto, il quale nei successivi dieci giorni può iscrivere il proprio dissenso sul registro delle imprese, divenendo questo un obbligo in caso di pregiudizio ai creditori.

In presenza di misure protettive e cautelari, il dissenso deve essere segnalato anche al giudice che ha emesso i provvedimenti.

In definitiva, l'esperto svolge una somma di funzioni, che vanno da quella della valutazione prognostica delle condizioni di risanamento o di appetibilità dell'azienda, al giudizio sul piano di risanamento, al confronto con molteplici parti, alla gestione e facilitazione delle trattative con i creditori, contemperando i diversi interessi, fino alla vigilanza concomitante alla gestione del debitore, in ottica preventiva, con poteri e doveri di trasparenza e di segnalazione nelle situazioni pregiudizievoli, laddove viene meno dunque l'obbligo di riservatezza.

Si tratta di una funzione molteplice, che unisce al possesso di competenze specifiche, anche doti di mediazione e attitudine alla negoziazione, con compiti anche di vigilanza, che potrebbe avvicinarlo, secondo una classica nozione organizzativa manageriale, a quello del project manager, di cui si enfatizza il ruolo di integratore, inteso come coordinatore di vari attori, anche appartenenti a organizzazioni diverse. Senz'altro l'esperto non possiede autorità e titolarità sulle risorse aziendali e sulla gestione, ma può essere considerato un negoziatore indipendente e imparziale, con compiti di rassicurazione sulla parità informativa e sulla prevenzione di opportunismi, mirando a realizzare il contemperamento dei diversi interessi contrapposti.

Paolo Bastia