

**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TORINO**

**DIPARTIMENTO DI *MANAGEMENT***

**DOTTORATO DI RICERCA IN *BUSINESS AND MANAGEMENT***

**CICLO XXXV**

Tesi di dottorato:

**La fattispecie dei finanziamenti “anomali”  
alla luce del codice della crisi**

Presentata da:

**Giulia Garesio**

**Coordinatore del Dottorato:**

**Prof. Stefano Bresciani**

***Tutor:***

**Prof. Stefano Cerrato**

**Settore scientifico-disciplinare di afferenza: IUS/04 - Diritto Commerciale**

**ANNO ACCADEMICO 2021-2022**

Desidero esprimere sincera gratitudine al Prof. Stefano Cerrato, per avermi accompagnato lungo il percorso del Dottorato di ricerca, sempre con grande disponibilità e costante attenzione.

Con profonda riconoscenza, ringrazio, inoltre, il Prof. Oreste Cagnasso, per gli spunti ed i consigli che mi ha elargito durante la stesura del presente elaborato, e la Prof.ssa Maria Di Sarli, per i suoi preziosi suggerimenti.

## Indice

<b>Introduzione</b> .....	p. 1
1. Premessa: l'incerto perimetro applicativo tracciato dal comma 2 dell'art. 2467 c.c. ....	p. 1
2. <i>Segue</i> . La novella nozione codificata di crisi può essere d'ausilio per individuare le fattispecie previste dall'art. 2467, comma 2, c.c.? .....	p. 3
3. La verifica di compatibilità della nozione di crisi e di utilizzabilità della relativa sintomatologia: un dialogo tra diritto commerciale, diritto della crisi e scienze aziendalistiche .....	p. 4
4. Il contributo interpretativo offerto dal d.lgs. n. 14/2019 nell'individuazione dei finanziamenti "anomali": assetti e strumenti da istituire e "maneggiare con cura".....	p. 5

### Capitolo I

#### **I finanziamenti "anomali" ex art. 2467 c.c.: perimetrazione dei presupposti oggettivi della fattispecie**

1. Premessa: la <i>ratio</i> della norma .....	p. 7
2. La fattispecie: la nozione di finanziamento. Una prima distinzione.....	p. 15
2.1. <i>Segue</i> . Le possibili casistiche.....	p. 18
3. La fattispecie: il presupposto oggettivo. Considerazioni preliminari.....	p. 20
3.1. L'eccessivo squilibrio tra indebitamento e patrimonio netto: alla ricerca di parametri predefiniti.....	p. 22
3.1.1. <i>Segue</i> . Un primo approccio: la ricerca di altri riferimenti normativi.....	p. 25
3.1.2. <i>Segue</i> . Un secondo approccio: l'ausilio fornito dalle scienze aziendalistiche.....	p. 29
3.2. La ragionevolezza del conferimento: un presupposto "irragionevole"? .....	p. 35
3.2.1. <i>Segue</i> . Una lettura in chiave aziendalistica.....	p. 37
3.2.2. <i>Segue</i> . Una lettura in termini di razionalità.....	p. 40

3.3. Lo stato di crisi in senso “atecnico” quale presupposto oggettivo.....	p. 43
4. L’operatività della postergazione <i>pendente societate</i> .....	p. 48
4.1. <i>Segue</i> . Considerazioni sui possibili scenari .....	p. 51

## Capitolo II

### La crisi d’impresa tra disciplina europea, evoluzione normativa interna e prospettive aziendalistiche

1. Premessa: il perimetro dell’indagine sulla nozione di crisi.....	p. 55
2. La prospettiva europea: le indicazioni definitorie ritraibili da comunicazioni, raccomandazioni e direttive .....	p. 57
2.1. <i>Segue</i> . I riferimenti contenuti nella direttiva (UE) 2019/1023: la rilevanza della sostenibilità economica.....	p. 61
3. La nozione di crisi nel nostro ordinamento: dall’assenza di una definizione alla sua centralità.....	p. 66
3.1. Gli antecedenti esterni alla legge fallimentare.....	p. 66
3.2. Lo stato di crisi quale presupposto del concordato preventivo: una nozione interpretativa a maglie larghe .....	p. 68
3.3. La nozione fornita dal d.lgs. n. 14/2019: dai lavori preparatori al recepimento della direttiva <i>insolvency</i> , in un susseguirsi di “affinamenti” .....	p. 77
4. Spunti interpretativi sulla nozione di crisi contenuta nel d.lgs. n. 14/2019 e sull’affacciarsi di nuove lacune definitorie .....	p. 83
4.1. <i>Segue</i> . Il raffronto con le precedenti proposte definitorie.....	p. 86
4.2. <i>Segue</i> . Il raffronto con le precedenti elaborazioni interpretative sull’art. 160, comma 3, l.fall. ....	p. 90
4.3. <i>Segue</i> . Cenni sull’incerto perimetro delle condizioni di accesso alla composizione negoziata per la soluzione della crisi d’impresa e sul loro rapporto con la nozione di crisi .....	p. 92
5. La nozione di crisi fornita dal legislatore interpretata in una prospettiva aziendalistica.....	p. 99

## Capitolo III

### Le possibili ricadute del codice della crisi sull'individuazione dei finanziamenti "anomali" ex art. 2467 c.c.

1. Premessa: le ricadute del d.lgs. n. 14/2019 di immediata evidenza, tra modifiche letterali e rinvii incrociati ..... p. 108
2. Compatibilità ed incidenza della nozione di crisi nell'individuazione del presupposto oggettivo ex art. 2467, comma 2, c.c. .... p. 115
  - 2.1. *Segue.* In relazione all'eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento ..... p. 117
  - 2.2. *Segue.* In relazione alla ragionevolezza del conferimento..... p. 118
3. La sintomatologia dello stato di crisi quale strumento per individuare possibili situazioni rilevanti ex art. 2467, comma 2, c.c. .... p. 122
  - 3.1. Brevi cenni sulla sintomatologia, in negativo, dello stato di crisi ante d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 ..... p. 122
  - 3.2. La sintomatologia proposta nel codice della crisi ante recepimento della direttiva *insolvency*, tra insostenibilità dei debiti e assenza prospettica di continuità aziendale ..... p. 125
    - 3.2.1. *Segue.* Gli indici proposti dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili: inquadramento ..... p. 131
    - 3.2.2. *Segue.* Possibile applicabilità degli indici predisposti dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili per individuare i finanziamenti anomali ex art. 2467, comma 2, c.c. .... p. 134
    - 3.2.3. *Segue.* Gli ulteriori indicatori della crisi previsti ante recepimento della direttiva *insolvency*: i ritardi nei pagamenti reiterati e significativi..... p. 137
  - 3.3. La sintomatologia proposta nel codice della crisi post recepimento della direttiva *insolvency*: *nihil sub sole novi?*..... p. 139
    - 3.3.1. La riproposizione degli indicatori della crisi previsti nel sistema dell'allerta..... p. 144
    - 3.3.2. L'innesto degli strumenti individuati nell'ambito della composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa..... p. 147
      - 3.3.2.1. *Segue.* Il *test* pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento: inquadramento ..... p. 148

3.3.2.2. <i>Segue</i> . La lista di controllo particolareggiata per la redazione del piano di risanamento: inquadramento .....	p. 152
3.3.3. Possibile utilizzabilità degli strumenti previsti nell'ambito della composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa per individuare i finanziamenti anomali <i>ex art.</i> 2467, comma 2, c.c. ....	p. 155
4. Interrelazioni sussistenti tra l'obbligo di predisposizione degli assetti adeguati e l'individuazione delle fattispecie rilevanti <i>ex art.</i> 2467, comma 2, c.c. ....	p. 160
4.1. <i>Segue</i> . Le interrelazioni relative al contenuto degli assetti.	p. 164
<b>Qualche (provvisoria) conclusione e future traiettorie di ricerca .....</b>	<b>p. 170</b>
<b>Bibliografia .....</b>	<b>p. 175</b>
<b>Giurisprudenza richiamata .....</b>	<b>p. 212</b>

## Introduzione

SOMMARIO: 1. Premessa: l'incerto perimetro applicativo tracciato dal comma 2 dell'art. 2467 c.c. – 2. *Segue*. La novella nozione codificata di crisi può essere d'ausilio per individuare le fattispecie previste dall'art. 2467, comma 2, c.c.? – 3. La verifica di compatibilità della nozione di crisi e di utilizzabilità della relativa sintomatologia: un dialogo tra diritto commerciale, diritto della crisi e scienze aziendalistiche – 4. Il contributo interpretativo offerto dal d.lgs. n. 14/2019 nell'individuazione dei finanziamenti “anomali”: assetti e strumenti da istituire e “maneggiare con cura”.

### **1. Premessa: l'incerto perimetro applicativo tracciato dal comma 2 dell'art. 2467 c.c.**

Le previsioni contenute nell'art. 2467 c.c., dedicate, nell'ambito della disciplina codicistica della società a responsabilità limitata, ai “Finanziamenti dei soci”<sup>1</sup>, sono volte a regolare un fenomeno alquanto diffuso, in particolare nelle società a ristretta base sociale: la “sottocapitalizzazione nominale”<sup>2</sup>.

La norma mira a contemperare differenti esigenze ed interessi, da quello della società di soddisfare il proprio fabbisogno finanziario, a quello dei soci di non incrementare la propria esposizione in termini di capitale di rischio, passando per quello dei creditori sociali di non veder penalizzate le proprie pretese a motivo dell'opportunistica condotta del socio che, sfruttando a suo vantaggio le asimmetrie informative, scelga di sovvenzionare con capitale di credito la società, così da equiparare, *in parte qua*, la propria posizione a quella dei creditori, in caso di apertura del concorso.

Il precipitato di queste composite istanze è condensato nei due commi dell'art. 2467 c.c.: il rimborso dei finanziamenti dei soci è postergato (comma

---

<sup>1</sup> La norma si compone di “un complesso di disposizioni, tanto stringato quanto di grande rilievo e che presenta delicatissimi problemi interpretativi, la cui soluzione può incidere profondamente sulla ricostruzione del tessuto normativo della società a responsabilità limitata e sul funzionamento, sotto il profilo operativo, di tale tipo”: così CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. V, Padova, 2007, p. 98.

<sup>2</sup> Su cui, per tutti, PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. I, t. II, Torino, 2004, p. 3 e ss., p. 143 e ss.

1) qualora esso sia stato concesso in situazioni di eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento o di ragionevolezza di un conferimento (comma 2).

La delimitazione del presupposto oggettivo della norma<sup>3</sup> è foriera, tuttavia, di molteplici incertezze interpretative, come attestano altresì le numerose (e talvolta dissonanti) pronunce giurisprudenziali sul tema.

Incertezze che si appuntano – per quanto di interesse ai fini della presente indagine – da un lato, sull’esatta definizione delle fattispecie cripticamente descritte dal legislatore nel comma 2, la cui sussistenza rende il finanziamento del socio “anomalo”<sup>4</sup> e che, in via interpretativa, sono frequentemente ricondotte ad unità ed assimilate ad una generica situazione di crisi<sup>5</sup>. Espressione, quest’ultima, che, in assenza di una nozione normativa, può essere variamente intesa, dilatandone o comprimendone i confini a scapito dell’uniformità di applicazione e della coerenza con la *ratio* della norma.

E, dall’altro lato, sull’operatività della regola della postergazione, per alcuni circoscritta alle sole ipotesi di liquidazione della società o di apertura di una procedura concorsuale (c.d. tesi processualistica), per altri applicabile anche *pendente societate* (c.d. tesi sostanzialistica), con conseguenti riflessi sulla rimborsabilità del finanziamento del socio nel corso della vita della società<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup> Si anticipa sin d’ora che esula dalla presente ricerca l’approfondimento del presupposto soggettivo di applicazione della norma, ove altrettanto controversa è l’applicabilità della regola della postergazione anche ad altri tipi sociali, tra cui, *in primis*, le società per azioni. Conseguentemente, si è focalizzata l’attenzione sulla s.r.l. “monade”, senza dissodare, in questa sede, la disciplina dei finanziamenti postergati infragruppo, di cui all’art. 2497-*quinquies* c.c.

<sup>4</sup> V. MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005.

<sup>5</sup> Cfr., tra gli altri, BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. Ibba e G. Marasà, vol. II, Milano, 2020, p. 1201, p. 1213; PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate. Linee evolutive della disciplina*, Milano, 2022, p. 81.

<sup>6</sup> Rinviando al capitolo I, § 4, per riferimenti, in queste note introduttive ci si limita a ricordare, tra i sostenitori della tesi processualistica, ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario del codice civile*, fondato da P. Schlesinger e continuato da F.D. Busnelli, Milano, 2010, p. 467; mentre a favore della tesi sostanzialistica si è espresso, *ex multis*, ABRIANI N., *Finanziamenti “anomali” dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011, p. 333.



La netta predominanza del tipo sociale s.r.l. nel nostro Paese<sup>7</sup> ed i continui eventi esogeni che sottopongono ad uno *stress test* ormai perenne la capacità delle imprese di far fronte al proprio fabbisogno finanziario, sollecitano una delimitazione del perimetro applicativo dell'art. 2467 c.c., il quale disincentiva, al ricorrere delle fattispecie di cui al comma 2, l'immissione di capitale di credito da parte dei soci<sup>8</sup>.

## **2. Segue. La novella nozione codificata di crisi può essere d'ausilio per individuare le fattispecie previste dall'art. 2467, comma 2, c.c.?**

In questo contesto, ha fatto irruzione il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 – recante il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, in vigore dal 15 luglio 2022<sup>9</sup> – all'esito di un percorso legislativo costellato da plurimi rinvii e rimaneggiamenti del testo normativo, in parte determinati anche dall'emergenza pandemica e dai suoi effetti sul tessuto imprenditoriale.

Le disposizioni del d.lgs. n. 14/2019 e l'art. 2467 c.c., lungi dal costituire due rette parallele, si intersecano espressamente in più punti: vuoi perché l'art. 383 del d.lgs. n. 14/2019 modifica direttamente il tenore letterale del comma 1 dell'art. 2467 c.c., depennando l'obbligo di restituzione del rimborso ricevuto dal socio nell'anno antecedente la dichiarazione di fallimento, ora ricondotto, più correttamente, nell'alveo del codice della crisi, nell'art. 164.

Vuoi perché lo stesso art. 164 d.lgs. n. 14/2019, per individuare i finanziamenti dei soci il cui rimborso è inefficace in ambito concorsuale, rinvia espressamente al comma 2 dell'art. 2467 c.c., la cui interpretazione assume

---

<sup>7</sup> Come confermano i dati relativi alle imprese attive nel 2020, ripartite in funzione della loro forma giuridica, ove, a fronte di circa un milione di società a responsabilità limitata, consta di neppure trentamila società azionarie (dati disponibili sul sito dell'Istat, all'indirizzo <http://dati.istat.it/Index.aspx?QueryId=20776>).

<sup>8</sup> Prova ne sia la sua disapplicazione temporanea nella prima fase dell'emergenza pandemica – disposta dall'art. 8 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23, convertito, con modificazioni, dalla l. 5 giugno 2020, n. 40 – in relazione ai finanziamenti concessi dai soci dal 9 aprile 2020 sino al 31 dicembre 2020.

<sup>9</sup> Ai fini della presente indagine, si è fatto riferimento al testo di legge come da ultimo modificato in sede di recepimento della direttiva (UE) 2019/1023 (c.d. direttiva *insolvency*), ad opera del d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, pubblicato in *Gazzetta Ufficiale* del 1° luglio 2022, n. 152, approvato, in esame definitivo, dal Consiglio dei Ministri del 15 giugno 2022, segnalando, di volta in volta, i riferimenti alle precedenti versioni del d.lgs. n. 14/2019.

così una portata applicativa che travalica il codice civile, acquisendo carattere definitorio autonomo.

Non solo. Occorre verificare se, a seguito dell'introduzione di una definizione normativa di crisi – la quale campeggia ora nella lett. a), comma 1, dell'art. 2 del d.lgs. n. 14/2019 – questa sia ancora compatibile, ed in che misura, con le fattispecie previste dal comma 2 dell'art. 2467 c.c.

In caso di risposta affermativa, per un verso, l'individuazione (di buona parte) dei finanziamenti “anomali” risulterebbe ancorata indirettamente a nozioni codificate, riducendo così i margini di discrezionalità ed i profili di incertezza applicativa.

E, per altro verso, si potrebbe esaminare se, correlatamente, la sintomatologia della crisi elaborata nell'ambito dell'omonimo codice possa essere impiegata, ed in che termini, anche al fine di riscontrare più agevolmente la sussistenza delle fattispecie di cui all'art. 2467, comma 2, c.c.

### **3. La verifica di compatibilità della nozione di crisi e di utilizzabilità della relativa sintomatologia: un dialogo tra diritto commerciale, diritto della crisi e scienze aziendalistiche**

Il punto di partenza dell'analisi è la ricostruzione della fattispecie dei finanziamenti “anomali” così come andata delineandosi anteriormente all'introduzione del codice della crisi, sia nelle riflessioni della dottrina giuscommercialista sia nelle pronunce giurisprudenziali, da cui scaturiscono due ordini di approfondimenti, tra loro correlati (capitolo I).

In primo luogo, la perimetrazione delle ermetiche locuzioni “eccessivo squilibrio” tra le fonti di finanziamento e “ragionevolezza” del conferimento può essere proficuamente condotta anche avvalendosi delle elaborazioni delle scienze aziendalistiche, che possono offrire sia gli strumenti con cui, concretamente, misurare il primo, sotto forma di appositi indici, sia una chiave di lettura rigorosa del secondo, muovendo dal c.d. effetto *leverage*.

In secondo luogo, sulla scorta di un'interpretazione teleologica della norma, assume rilevanza centrale – anche al fine dell'applicazione della regola della postergazione *pendente societate* – la valutazione prognostica della

(in)capacità, della società, di rimborsare il socio-finanziatore senza pregiudicare le pretese degli altri creditori.

Si tratta di previsioni che si intrecciano con quelle sottese alla nozione di “crisi” fornita nell’art. 2, comma 1, lett. a), d.lgs. n. 14/2019, imperniata su proiezioni prospettiche di natura eminentemente finanziaria, la cui esegesi consente di approfondire la sua effettiva portata applicativa (capitolo II).

L’approdo cui è giunto, infine, il legislatore – al termine di un tortuoso *iter* legislativo meritevole di essere ripercorso per gli spunti interpretativi che offre – affonda le sue radici nelle indicazioni di fonte europea (da ultimo contenute nella direttiva *insolvency* del 2019), nonché nei tentativi definitivi e nelle elaborazioni interpretative, sia giuridiche sia aziendalistiche, stratificatesi nel tempo, in particolare (ma non solo) attorno al presupposto oggettivo per l’ammissione alla procedura di concordato preventivo (art. 160 l.fall.).

Così delineato il portato della novella definizione è possibile esaminarne la compatibilità con ciascuna delle fattispecie previste dal legislatore nel comma 2 dell’art. 2467 c.c. (capitolo III).

L’esito positivo della verifica consente di spostare l’analisi ad un ulteriore livello, vagliando l’utilizzabilità della sintomatologia della crisi proposta nel d.lgs. n. 14/2019 *ante e post* recepimento della direttiva *insolvency*, che ne chiarisce la definizione e ne agevola la rilevazione, anche al fine di setacciare i finanziamenti qualificabili come “anomali” *ex art. 2467, comma 2, c.c.*

#### **4. Il contributo interpretativo offerto dal d.lgs. n. 14/2019 nell’individuazione dei finanziamenti “anomali”: assetti e strumenti da istituire e “maneggiare con cura”**

Anticipando qui gli esiti a cui si perverrà nella presente ricerca, si rileva che l’interpretazione delle stringate espressioni utilizzate dal legislatore nel comma 2 dell’art. 2467 del codice civile può essere utilmente arricchita muovendo dalla nozione di crisi, ora codificata nell’art. 2, comma 1, lett. a), d.lgs. n. 14/2019.

La compatibilità tra l’una e le altre consente poi – con gli opportuni distinguo e passando attraverso l’istituzione di appositi assetti, in particolare

amministrativi e contabili – di accedere altresì alla strumentazione approntata nel d.lgs. n. 14/2019 per prevenire e rilevare tempestivamente il deteriorarsi dello stato di salute dell'impresa, che si giova dell'innesto, nel novello codice<sup>10</sup>, degli strumenti introdotti nell'ambito della composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa.

Si tratta di *tools* che possono essere utilizzati non soltanto da società che si trovano in uno stato di squilibrio o di crisi, ma che possono essere parimenti adottati da società *in bonis*, tanto alla concessione del finanziamento da parte del socio quanto, soprattutto, al momento del suo rimborso, agevolando così l'applicazione delle previsioni contenute nell'art. 2467 c.c.

---

<sup>10</sup> Il legislatore, in sede di recepimento della direttiva *insolvency*, ha depennato dal codice le procedure di allerta e composizione assistita della crisi, a queste sovrascrivendo, con alcune modifiche, la disciplina della composizione negoziata della soluzione della crisi di impresa (già regolata nel d.l. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con modificazioni dalla l. 21 ottobre 2021, n. 147) e le disposizioni inserite in sede di conversione del d.l. 6 novembre 2021, n. 152, agli artt. 30-*ter* e ss., dalla l. 29 dicembre 2021, n. 233.

## Capitolo I

### I finanziamenti “anomali” ex art. 2467 c.c.: perimetrazione dei presupposti oggettivi della fattispecie

SOMMARIO: 1. Premessa: la *ratio* della norma – 2. La fattispecie: la nozione di finanziamento. Una prima distinzione – 2.1. *Segue*. Le possibili casistiche – 3. La fattispecie: il presupposto oggettivo. Considerazioni preliminari – 3.1. L'eccessivo squilibrio tra indebitamento e patrimonio netto: alla ricerca di parametri predefiniti – 3.1.1. *Segue*. Un primo approccio: la ricerca di altri riferimenti normativi – 3.1.2. *Segue*. Un secondo approccio: l'ausilio fornito dalle scienze aziendalistiche – 3.2. La ragionevolezza del conferimento: un presupposto “irragionevole”? – 3.2.1. *Segue*. Una lettura in chiave aziendalistica – 3.2.2. *Segue*. Una lettura in termini di razionalità – 3.3. Lo stato di crisi, in senso “atecnico”, quale presupposto oggettivo – 4. L'operatività della postergazione *pendente societate* – 4.1. *Segue*. Considerazioni sui possibili scenari.

#### 1. Premessa: la *ratio* della norma

Le previsioni dell'art. 2467 c.c.<sup>1</sup> sono state introdotte *ex novo* dal legislatore con la riforma del diritto societario del 2003<sup>2</sup>, al fine di regolare un fenomeno

---

<sup>1</sup> Nella vasta bibliografia sulla disciplina contenuta nell'art. 2467 c.c., ed in particolare – in questo capitolo – su quella antecedente all'introduzione del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 ed alle sue interrelazioni con la norma codicistica, v., *ex multis*, ABRIANI N., *Finanziamenti “anomali” dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanon*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011, p. 317 e ss.; BALP G., *I finanziamenti dei soci “sostitutivi” del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 345 e ss.; EAD., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A. Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2008, p. 227 e ss.; EAD., *I finanziamenti dei soci soggetti a postergazione*, in *Le operazioni di finanziamento*, a cura di F. Galgano, E. Panzarini, A.A. Dolmetta e S. Patriarca, Bologna, 2016, p. 1261 e ss.; BARTALENA A., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Analisi giur. econ.*, 2003, p. 387 e ss.; BENEDETTI L., *I finanziamenti dei soci e infragruppo alla società in crisi*, Milano, 2017; BERTACCHINI E., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, Torino, 2009, p. 1004 e ss.; CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. V, Padova, 2007, p. 98 e ss.; CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2011, p. 238 e ss.; CAPELLI I., *I crediti dei soci nei confronti della società e il rimborso dei finanziamenti dei soci dopo la riforma*, in *Riv. dir. priv.*, 2005, p. 99 e ss.; COTTINO G., *Diritto societario*, 2<sup>a</sup> ed., Padova, 2011, p. 637 e ss.; DESANA E., *La sollecitazione all'investimento, i finanziamenti dei soci, i titoli di debito*, in *Le nuove s.r.l.*, diretto da M. Sarale, Bologna, 2008, p. 163 e ss.; FAZZUTTI E., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, t. III, Torino, 2003, p. 48 e ss.; FERRI G. jr., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, p. 969 e ss.; GUERRIERI G., *I finanziamenti dei soci*, in *La nuova società a*

*responsabilità limitata*, a cura di M. Bione, R. Guidotti e E. Pederzini, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, vol. LXV, Padova, 2012, p. 59 e ss.; IRRERA M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, t. II, Bologna, 2004, p. 1789 e ss.; LOLLI A., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, p. 1809 e ss.; MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005; PAOLUCCI M.G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in AA.VV., *Società a responsabilità limitata. Artt. 2462-2483 c.c.*, in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. De Nova, Bologna, 2014, p. 281 e ss.; PAPINI S., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Codice della società a responsabilità limitata*, diretto da O. Cagnasso e A. Mambriani, Roma, 2015, p. 249 e ss.; PEDERSOLI E., *Sulla nozione di "finanziamento" ai fini dell'applicazione della regola di postergazione*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1202 e ss.; POLICARO G.A., *Postergazione del rimborso dei finanziamenti soci e indici di anomalia*, in *Nuovo dir. soc.*, 2012, 4, p. 37 e ss.; PORTALE G.B., *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa tit. credito*, 2003, I, p. 663 e ss.; PORZIO M., *La società a responsabilità limitata e il mercato finanziario*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1186 e ss.; POSTIGLIONE A., *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di s.r.l.: dubbi interpretativi e limiti applicativi*, in *Società*, 2007, p. 929 e ss.; PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Codice commentato delle S.r.l.*, a cura di P. Benazzo e S. Patriarca, Torino, 2006, p. 98 e ss.; PRESTIPINO M., *Diritto al rimborso e postergazione nella disciplina dei finanziamenti dei soci*, Milano, 2015; RESCIGNO M., *Problemi aperti in tema di s.r.l.: i finanziamenti dei soci, la responsabilità*, in *Società*, 2005, p. 14 e ss.; RUBINO DE RITIS M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza*, a cura di D.U. Santosuosso, in *Commentario del Codice Civile*, diretto da E. Gabrielli, vol. III, Milano, 2015, p. 262 e ss.; SALAFIA V., *Finanziamenti dei soci alla s.r.l.*, in *Società*, 2011, p. 637 e ss.; SCANO D., *I finanziamenti dei soci*, in *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di F. Farina, C. Ibba, G. Racugno e A. Serra, Milano, 2004, p. 377 e ss.; ID., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l. e l'art. 2467 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 879 e ss.; TASSINARI F., *Il finanziamento della società mediante mezzi diversi dal conferimento*, in AA.VV., *La riforma della società a responsabilità limitata*, 2<sup>a</sup> ed., Milano, 2007, p. 151 e ss.; TERRANOVA G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Società di capitali*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. III, Napoli, 2004, p. 1452 e ss.; VASSALLI F., *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impresa*, 2004, p. 261 e ss.; VATTERMOLI D., *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012, p. 123 e ss.; ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario del codice civile*, fondato da P. Schlesinger e continuato da F.D. Busnelli, Milano, 2010, p. 441 e ss. Per una rassegna delle più recenti pronunce giurisprudenziali sulla disciplina dettata dall'art. 2467 c.c., v. RACUGNO G., LOFFREDO E., *Società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2019, II, p. 1177 e ss.; BRIOLINI F., *Il rimborso dei finanziamenti dei soci alla luce della giurisprudenza più recente*, in *Patrimonio sociale e governo dell'impresa. Dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in ricordo di G.E. Colombo*, a cura di G.A. Rescio e M. Speranzin, Torino, 2020, p. 37 e ss.; MONTEVERDE A., *Il finanziamento dei soci nella s.r.l.*, in *Giur. it.*, 2022, p. 980 e ss.

<sup>2</sup> V. d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, recante la "Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366" e pubblicato in *Gazzetta Ufficiale* del 22 gennaio 2003, n. 17, suppl. ord. n. 8. Tra i "principi e criteri direttivi" previsti dall'art. 3 della predetta l. delega – dedicato alla società a responsabilità limitata – non figura un'apposita indicazione riferita ai finanziamenti da parte dei soci, mentre nell'art. 2, comma 1, ove sono elencati i "principi generali", si legge, nella lett. e), che la riforma mira ad "adeguare la disciplina dei modelli societari alle esigenze delle imprese, anche in considerazione della composizione sociale e delle modalità di finanziamento, escludendo comunque l'introduzione di vincoli automatici in ordine all'adozione di uno specifico modello societario".

Nel corso dei lavori preparatori che hanno condotto alla (ri)formulazione dell'art. 2467 c.c. introdotta dal d.lgs. n. 6/2003 – rimasto poi invariato sino all'entrata in vigore dell'art. 383 d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, su cui si avrà modo di tornare nel successivo capitolo III, § 1. –

tanto diffuso nella prassi quanto privo – in allora – di un “esplicito inquadramento legislativo”<sup>3</sup> nel nostro ordinamento (ma già presente, in altri, tra cui quello tedesco<sup>4</sup>), vale a dire quello degli apporti effettuati dai soci formalmente a titolo di finanziamento, ma funzionalmente equiparabili a capitale di rischio<sup>5</sup>.

---

si sono succedute plurime versioni della norma, poi cristallizzate nello schema di decreto legislativo approvato dal Consiglio dei Ministri il 29-30 settembre 2002, consultabile in *Riv. soc.*, 2002, p. 1346 e ss. Per la disamina dei lavori preparatori cfr. AA.VV., *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori. Testi e materiali*, a cura di M. Vietti, F. Auletta, G. Lo Cascio, U. Tombari e A. Zoppini, Milano, 2006; nonché, con specifico riferimento all’art. 2467 c.c., PORTALE G.B., *I “finanziamenti” dei soci*, cit., p. 663, nt. 1. In particolare, consta di una prima stesura dell’allora art. 2478 c.c. contenuta nella bozza di articolato risalente al 29 gennaio 2002, cui hanno fatto seguito una seconda (duplice) formulazione del mese di aprile 2002 ed una terza del 9 luglio 2002.

<sup>3</sup> Così si esprime la relazione illustrativa al d.lgs. n. 6/2003. Come osservato da PORTALE G.B., *I “finanziamenti” dei soci*, cit., p. 663, le disposizioni introdotte dal legislatore sono finalizzate alla “competitività dell’ordinamento” ed alla “moralizzazione del sistema”. Anteriormente alla riformulazione dell’art. 2467 c.c., si v. la deliberazione del Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio del 3 marzo 1994, recante la “Disciplina della raccolta del risparmio ai sensi dell’art. 11 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385” ed avente ad oggetto la raccolta di risparmio presso soci, sulla quale v. SCANO D., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 386 e s.

<sup>4</sup> La disciplina tedesca era contenuta, all’epoca, nei §§ 32a e 32b *GmbHG*, poi abrogati, con effetto dal 1° novembre 2008, dalla *Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG)* del 23 ottobre 2008, che, al contempo, ha modificato le previsioni del § 135 *InsO* dedicato a “*Gesellschafterdarlehen*”. Per approfondimenti sulla disciplina previgente v., tra gli altri, MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 51 e ss.; TERRANOVA G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1458 e ss.; DESANA E., *La sollecitazione all’investimento, i finanziamenti dei soci*, cit., p. 169 e ss.; mentre sulle successive modifiche v. BALP G., *Il progetto di legge di riforma della disciplina tedesca della società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 836 e ss.; PACILEO F., *Le mobili frontiere fra diritto societario e diritto concorsuale nei finanziamenti anomali dei soci: spunti dalle recenti evoluzioni del diritto europeo e tedesco*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, p. 307 e ss.

Per un *excursus* sulle regole dettate in materia di finanziamenti dei soci in altri ordinamenti, v., all’indomani dell’introduzione dell’art. 2467 c.c., PORTALE G.B., *I “finanziamenti” dei soci*, cit., p. 665 e ss., il quale rileva che il modello dal quale ha attinto il legislatore è costituito dagli artt. 697i (per le società azionarie) e 807c (per le s.r.l.) dell’*Avant-projet* svizzero di riforma della società a responsabilità limitata, risalente all’aprile 1999 – sul cui contenuto si tornerà al § 3.1. – che, tuttavia, non sono poi confluiti in una previsione normativa, ritenendosi la loro applicazione di ostacolo al risanamento di una società. Non sono mancati, poi, i raffronti all’*equitable subordination* della giurisprudenza statunitense, su cui v. MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 62 e ss.; VATTERMOLI D., *La subordinazione «equitativa» (Equitable Subordination)*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 1390 e ss.

In generale, sull’ispirazione comparatistica di molte regole di *corporate finance* introdotte con la riforma del diritto societario del 2003, v. LAMANDINI M., *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Bologna, 2001, p. 107.

<sup>5</sup> Talvolta indicati anche come finanziamenti “anomali” (per tutti MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., *passim*). Trattasi, come è stato osservato, di un’espressione sintetica, atteso che l’anomalia non risiede tanto o necessariamente nelle caratteristiche del finanziamento (tasso di interesse, modalità di rimborso, etc.), quanto piuttosto nella situazione in cui versa la società alla genesi dello stesso. Cfr. TERRANOVA G.,

La c.d. sottocapitalizzazione nominale delle società<sup>6</sup> – particolarmente diffusa specie nelle società a più ristretta base sociale<sup>7</sup> e ove il socio possa sfruttare a suo vantaggio le asimmetrie informative<sup>8</sup> – consegue all’ampia discrezionalità che il legislatore riconosce ai soci sull’*an*, sul *quantum* e sul *quomodo* con cui essi possono sostenere finanziariamente la società<sup>9</sup>.

Discrezionalità che soggiace alla maggiore o minore propensione al rischio dei soci, al loro *moral hazard*, più o meno spiccato che sia, potendo essi privilegiare iniziative ad alto rischio, in cui a consistenti *upside opportunities* si contrappone un *downside risk* circoscritto ai conferimenti effettuati<sup>10</sup>.

L’ampia libertà concessa ai soci potrebbe così condurre a condotte abusive, specie qualora la società versi in una situazione di “crisi” – da intendersi, per ora, in senso atecnico, senza alcun riferimento alla nozione contenuta nell’art. 2, lett. a), d.lgs. n. 14/2019 (sulla quale ci si soffermerà nel successivo capitolo II).

In questo caso, come osservato da più parti in dottrina<sup>11</sup>, il socio potrebbe in qualche misura avvantaggiarsi a scapito dei creditori sociali, finanziando la

---

*Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1457; CERRATO S.A., *Aumenti di capitale e diritti del socio di s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.*, cit., p. 794 e nt. 150.

<sup>6</sup> Situazione che si verifica allorché la società dispone sì dei mezzi finanziari necessari per l’esercizio dell’attività di impresa, ma questi sono imputati solo in minima parte a capitale sociale, essendo prevalentemente *sub specie* di finanziamento. Sul punto v., per tutti, PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. I, t. II, Torino, 2004, p. 3 e ss., p. 143 e ss., il quale la distingue dalla sottocapitalizzazione “materiale”, che si riscontra ogniqualvolta il fabbisogno finanziario della società non è coperto neppure dai prestiti dei soci ed essa si ritrova con un capitale sproporzionato in raffronto al proprio oggetto sociale.

<sup>7</sup> “Endemica” per ABRIANI N., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 320.

<sup>8</sup> Diritto di informazione che spetta a ciascun socio di s.r.l., a prescindere dall’entità della sua partecipazione, ai sensi dell’art. 2476 c.c. Su questo presupposto, ossia della sussistenza di una asimmetria informativa che ponga il finanziatore in una posizione privilegiata in raffronto agli altri creditori sociali, Trib. Pescara, 22 settembre 2016, in *Giur. comm.*, 2018, II, p. 346, con nota di FERRO E., è giunto a ritenere applicabile la norma anche qualora egli non sia socio.

<sup>9</sup> Cfr. MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 179.

<sup>10</sup> V. PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 99.

<sup>11</sup> Cfr., tra gli altri, PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., pp. 99-100; LOLLI A., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1806; MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 170 e ss.; TERRANOVA G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1449 e s.; ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 451 e ss. La *ratio* della postergazione è stata individuata nel contrasto a fenomeni di sottocapitalizzazione nominale di società chiuse anche dalla Cassazione: v., in questo senso, Cass., 7 luglio 2015, n. 14056, in *Giur. it.*, 2016, p. 894, con nota di CAVALIERE T.; in *Società*, 2016, p. 543, con nota di BEI G., BIGGINI F.; in *Banca borsa tit. credito*, 2017, II, p. 409, con nota di CASPANI R. Tra le decisioni di merito v. Trib. Padova, 16 maggio 2011, in *ilcaso.it*; Trib. Santa Maria Capua Vetere, 24 luglio 2013, in



società con capitale di debito e non con capitale di rischio: in tal modo, egli non soffrirebbe una compressione della sua *upside opportunity* e limiterebbe il suo *downside risk* a quanto anteriormente conferito, concorrendo pariteticamente con gli altri creditori per il rimborso del finanziamento, in caso di successiva insolvenza della società.

Ragion per cui il legislatore, nel tentativo di mediare tra opposte esigenze e di tutelare interessi contrapposti, non ha vietato *tout court* il finanziamento da parte dei soci, ma ha adottato una disciplina di compromesso, che, pur consentendo tale tipologia di apporti, ne condiziona la restituzione – al ricorrere di determinate circostanze – al soddisfacimento degli altri creditori, postergandone l’esigibilità<sup>12</sup>.

Segnatamente, il comma 1 dell’art. 2467 c.c. – così come originariamente introdotto e rimasto poi invariato sino all’entrata in vigore del d.lgs. n. 14/2019<sup>13</sup> – impone che il rimborso<sup>14</sup> dei finanziamenti dei soci effettuati a favore della società sia postergato alla soddisfazione degli altri creditori, aggiungendo poi che esso debba essere restituito se intervenuto nell’anno antecedente la dichiarazione di fallimento della società<sup>15</sup>.

---

*Banca borsa tit. credito*, 2014, II, p. 336, con nota di D’AIELLO G.M.; Trib. Milano, 15 gennaio 2014, in *Società*, 2014, p. 619; in *giurisprudenzadelleimprese.it*; Trib. Milano, 4 dicembre 2014, in *Società*, 2015, p. 839, con nota di DE CAMPO V.; Trib. Milano, 6 febbraio 2015, in *Banca borsa tit. credito*, 2017, II, p. 513, con nota di MECATTI I.; Trib. Milano, 28 luglio 2015, in *ilcaso.it*; App. Catania, 5 giugno 2019, in *Società*, 2020, p. 1388, con nota di MANENTE D.

<sup>12</sup> Come rilevato da Cass., 7 luglio 2015, n. 14056, cit., la *ratio* ispiratrice dell’articolo 2467 c.c. è quella di disciplinare i fenomeni di sottocapitalizzazione nominale nelle società chiuse, andando a regolare fenomeni determinati dalla convenienza dei soci a ridurre l’esposizione al rischio d’impresa, ponendo i capitali a disposizione della società nella forma del finanziamento.

<sup>13</sup> In ultimo posticipata al 15 luglio 2022 dall’art. 42 del d.l. 30 aprile 2022, n. 36, convertito con modificazioni dalla l. 29 giugno 2022, n. 79. Per approfondimenti, si rinvia al capitolo II, § 1.

<sup>14</sup> Come rilevato da PORTALE G.B., *I “finanziamenti” dei soci*, cit., p. 664, il riferimento al termine rimborso è doppiamente impreciso, perché a essere postergato è il diritto di credito del socio, mentre oggetto dell’obbligo di restituzione sono le somme rimborsate al socio nell’anno che precede il fallimento.

<sup>15</sup> Il diritto alla ripetizione è esercitato dal curatore, il quale deve dimostrare sia che il rimborso è avvenuto nell’anno precedente la dichiarazione di fallimento sia che i finanziamenti presentavano i requisiti di cui al comma 2 (sui quali ci si soffermerà *infra*, § 3 e ss.): l’assolvimento di questo secondo onere probatorio potrebbe rivelarsi alquanto gravoso, potendo financo richiedere l’ammissione di una consulenza tecnica che vada a ricostruire *a posteriori* la situazione sussistente alla concessione del finanziamento, con un giudizio di prognosi postuma. Così CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 115.

Si tratta, come è stato osservato<sup>16</sup>, di una possibile declinazione di un principio di portata più generale, vale a dire quello di corretto finanziamento dell'impresa<sup>17</sup>, in quanto, per un verso, incide sul modo di rapportarsi del socio

---

<sup>16</sup> Cfr., tra gli altri, ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 327; CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 243; PORTALE G.B., *I "finanziamenti" dei soci*, cit., p. 681, per il quale sarebbero "principi originali di diritto dell'impresa" (corsivo originale); SCANO D., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 388 e s. Tra le conformi decisioni giurisprudenziali, v. Trib. Treviso, 12 marzo 2019, in *giustiziacivile.com*, 14 ottobre 2019, con nota di MESSORE A.

Da questa considerazione prende avvio il vivace e tutt'altro che sopito dibattito sull'applicabilità delle previsioni dettate dall'art. 2467 c.c. per le società a responsabilità limitata anche alle società per azioni. Molteplici sono le argomentazioni a sostegno di una lettura estensiva della norma, puntellata dal rinvio all'art. 2467 c.c. contenuto nell'art. 2497-*quinquies* c.c. nell'ambito della disciplina dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, ove non si distingue in funzione del tipo di società eterodiretta. Del pari, altrettanto numerose sono le argomentazioni a sostegno della tesi restrittiva, che muove dalla considerazione *ubi lex voluit dixit ubi noluit tacuit*, non constando di espressi richiami all'art. 2467 c.c. nel capo V del titolo V del libro V del codice civile.

In questa sede, ci si limita a rinviare per ogni approfondimento sulla tesi estensiva a CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 119 e s.; ID., *S.r.l. aperta*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, p. 1237; PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 151; IRRERA M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1791. Per la tesi restrittiva v., tra gli altri, BARTALENA A., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, cit., p. 388 e s.; CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 239. In una posizione intermedia si collocano gli interpreti che ritengono applicabile per analogia la norma sulla postergazione ove, nel caso concreto, la posizione del socio sia assimilabile a quella di un socio di s.r.l. (cfr., tra gli altri, TOMBARI U., «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, t. I, Torino, 2006, p. 563 e ss.) oppure questi detenga una partecipazione almeno pari ad un quinto del capitale (v. MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 237). *Contra*, tra gli altri, MONTALENTI P., *L'abuso del diritto nel diritto commerciale*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, p. 901 e s.

Tra le decisioni giurisprudenziali, v., a favore dell'estensione, a determinate condizioni, Cass., 7 luglio 2015, n. 14056, cit.; Cass., 20 giugno 2018, n. 16291, in *Fall.*, 2019, p. 45, con nota di D'AIELLO G.M.; in *Nuova giur. civ.*, 2018, p. 1785, con nota di JARACH A.; in *Riv. not.*, 2018, p. 824, con nota di RUOTOLO A., BOGGIALI D.; in *Foro it.*, 2018, 9, 1, c. 2750, per la quale l'assetto della società azionaria deve essere tale da consentire al socio finanziatore di ottenere le informazioni paragonabili a quelle di cui dispone il socio di una s.r.l.; nonché Cass. pen., 18 febbraio 2019, n. 12186, in banca dati *Onelegale*. Tra le numerose decisioni di merito, v. Trib. Pistoia, 21 settembre 2008, in *Fall.*, 2009, p. 799, con nota di PANZANI L.; in *Banca borsa tit. credito*, 2009, II, p. 191; Trib. Udine, 21 febbraio 2009, in *Riv. dir. impr.*, 2011, p. 467, con nota di POSTIGLIONE A.; Trib. Venezia, 10 febbraio 2011, in *ilcaso.it*; Trib. Milano, 28 luglio 2015, cit., in cui si è rilevato che la società per azioni dovrebbe presentare "situazioni organizzative che riecheggino quelle tipiche" delle s.r.l., come la coincidenza tra soci ed amministratori, la sussistenza di una base sociale familiare o ristretta, la possibilità per il socio di apprezzare compiutamente la situazione di capitalizzazione della società; Trib. Roma, 25 agosto 2016, in *Quot. giur.*, 21 ottobre 2016, con nota di PASSARETTA M.; Trib. Treviso, 12 marzo 2019, cit. *Contra* Trib. Bergamo, 15 ottobre 2014, in *Fall.*, 2015, p. 110.

<sup>17</sup> La bibliografia in tema di *corporate finance* è pressoché sterminata, a partire dal contributo di MODIGLIANI F., MILLER M.H., *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, in *The American Economic Review*, 1958, 48, p. 261 e ss. In questa sede ci si limita a ricordare, in stretto ordine alfabetico e con particolare riferimento alla c.d. "debt-equity choice", BAKER M., WURGLER J., *Market timing and capital structure*, in *The Journal of*

alla struttura finanziaria della società, particolarmente incisivo nelle società a ristretta compagine sociale. E, per altro verso, avvicina il finanziamento "anomalo" all'investimento partecipativo del socio, pur mantenendolo da questo distinto<sup>18</sup>.

Parte della dottrina ha osservato che, per tale via, il legislatore avrebbe optato per una "riqualificazione forzata"<sup>19</sup> del prestito c.d. "anomalo" in apporto di rischio, mentre per altra parte il legislatore si sarebbe orientato verso una soluzione "pragmatica"<sup>20</sup>, imponendo la postergazione della restituzione di quello che permane pur sempre capitale di credito<sup>21</sup>.

---

*Finance*, 2002, 57, p. 1 e ss.; GAUD P., HOESLI M., BENDER A., *Debt-equity choice in Europe*, *ssrn.com*, 2005; HARRIS M., RAVIV A., *The theory of capital structure*, in *The Journal of Finance*, 1991, 46, p. 297 e ss.; HOVAKIMIAN A., OPLER T., TITMAN S., *The debt-equity choice*, in *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2001, 36, p. 1 e ss.; MYERS S.C., *Determinants of corporate borrowing*, in *Journal of Financial Economics*, 1977, 5, p. 147 e ss.; ID., *The capital structure puzzle*, in *Journal of Finance*, 1984, 34, p. 575 e ss.; MYERS S.C., MAJLUF N.S., *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*, in *Journal of Financial Economics*, 1984, 13, p. 187 e ss.; TITMAN S., WESSELS R., *The determinants of capital structure choice*, in *Journal of Finance*, 1988, 43, p. 1 e ss.; WILLIAMSON O.E., *Corporate Finance and Corporate Governance*, in *Journal of Finance*, 1988, 43, p. 567 e ss.

<sup>18</sup> Per ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 320, la norma offrirebbe ulteriori argomenti di carattere sistematico a sostegno di una "atipicità" nella composizione del patrimonio netto, "con vincoli di destinazione a patrimonio diversamente modulati e connotati da distinti gradi di stabilità".

<sup>19</sup> Così PORTALE G.B., *I "finanziamenti" dei soci*, cit., p. 679. Anteriormente alla riforma del diritto societario, la riqualificazione imperativa del finanziamento del socio in apporto di rischio era già stata sostenuta qualora si fosse riscontrata un'ipotesi di frode alla legge (v. PORTALE G.B., *Tra sottocapitalizzazione "nominale" e sottocapitalizzazione "sostanziale" nelle società di capitali*, in *Banca borsa tit. credito*, 1986, I, p. 201 e ss.) oppure allorquando vi fossero indizi tali da permettere di ravvisare la causa concreta del prestito nel rapporto sociale (così ABBADESSA P., *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, in *Giur. comm.*, 1988, I, p. 497). Sul punto v. anche CENNI D., *I "versamenti fuori capitale" dei soci e la tutela dei creditori sociali*, in *Contr. impr.*, 1995, p. 1110 e ss.; GINEVRA E., *Sulla qualificazione dei "finanziamenti" dei soci alla società partecipata*, in *Banca borsa tit. credito*, 2002, II, p. 728 e ss. Nella giurisprudenza di merito, tale impostazione era stata accolta da Trib. Monza, 13 novembre 2003, in *Società*, 2004, p. 746, con nota di COLAVOLPE A., ove si è statuito che "le elargizioni effettuate dai soci totalitari di una società di capitali mantenuta in costante sottocapitalizzazione non possono essere considerate alla stregua di finanziamenti, ma devono essere classificate come versamenti in conto capitale". La prevalente giurisprudenza, di merito e di legittimità, tuttavia, era ferma nel ribadire che, qualora le parti avessero stabilito di configurare l'operazione come prestito, non potesse essere disconosciuto il diritto del socio di essere rimborsato: v., tra le tante, Cass., 19 marzo 1996, n. 2314, in *Riv. dir. comm.*, 1996, p. 329; Cass., 14 dicembre 1998, n. 12539, in *Mass. Giur. it.*, 1998; Cass., 6 luglio 2001, n. 9209, in *Società*, 2002, p. 37 e ss.; nonché Trib. Milano, 5 dicembre 1988, in *Riv. dir. comm.*, 1990, II, p. 75; App. Firenze, 21 maggio 1990, in *Dir. fall.*, 1990, II, p. 1429.

<sup>20</sup> Così, tra gli altri, VASSALLI F., *Sottocapitalizzazione delle società*, cit., p. 263; CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 103, il quale parla di una regola di carattere sostanziale; BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 243 e ss. La scelta del

Una soluzione, questa, maggiormente convincente, atteso che il socio mantiene un diritto al rimborso di quanto erogato alla società, il cui soddisfacimento è sì posticipato in raffronto agli altri creditori, ma non per questo traslato *tout court* alla fase liquidatoria (o concorsuale), specie ove si accolga la tesi di operatività della regola della postergazione anche *pendente societate* (v. *infra*, § 4.).

Il principio scolpito nell'art. 2467, comma 1, c.c., ha carattere imperativo, essendo posto a tutela dei creditori sociali<sup>22</sup>, e, come tale, è indisponibile da parte dei soci<sup>23</sup>, con la conseguenza che eventuali garanzie convenzionali non possono alterare la natura postergata del finanziamento<sup>24</sup> e che clausole in deroga saranno affette da nullità<sup>25</sup>.

La regola di corretto finanziamento, a sua volta, si può annoverare tra i principi di corretta amministrazione che devono connotare la gestione dell'organo amministrativo<sup>26</sup>, collocandosi in quella che è stata individuata

---

legislatore si colloca nel più ampio intendimento della riforma di ridurre le regole di valenza strutturale a favore di norme di comportamento, come rilevato da PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 105.

<sup>21</sup> Il credito postergato non è inesigibile in assoluto: per Trib. Milano, 4 luglio 2013, in *Società*, 2014, p. 295, con nota di BURIGO F., esso può divenire esigibile qualora ne sussistano i presupposti. In questo senso anche Cass., 15 maggio 2019, n. 12994, in *Fall.*, 2020, p. 48, con nota di D'AIELLO G.M.; in *Giust. civ. mass.*, 2019; in *Foro it.*, 2019, I, c. 2315; in *Riv. not.*, 2019, II, p. 1299, con nota di PEPE S.; in *Riv. dir. comm.*, 2021, II, p. 781, con nota di D'ORSI S., in cui si è statuito che il legislatore non ha imposto una riqualificazione del finanziamento, ma ha integrato "il regolamento negoziale del mutuo, quale condizione legale integrativa di inesigibilità". Come è stato osservato da PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 98, i soci in quanto tali, a fronte del conferimento effettuato, soggiacciono ad una postergazione "effettiva" in sede di liquidazione della società e ad una postergazione "ideale" *pendente societate*, mentre i creditori hanno diritto di essere rimborsati per l'intero loro credito con preferenza sui soci. Parla di "subordinazione «dinamica» della pretesa restitutoria, vale a dire operante nei limiti cronologici segnati dallo stato di crisi della società", MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 179, rilevando che non si verifica né una riqualificazione definitiva del prestito in posta del patrimonio netto indisponibile né una "mera postergazione «concorsuale»".

<sup>22</sup> Per CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 101, la norma deve essere collocata tra quelle ricollegabili al beneficio della responsabilità limitata e completa le regole in materia di integrità del capitale sociale.

<sup>23</sup> Così Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Fall.*, 2009, p. 792.

<sup>24</sup> Cfr. ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 345. Nella giurisprudenza di merito, v. Trib. Verona, 22 novembre 2013, in *Società*, 2014, p. 355; in *ilcaso.it*.

<sup>25</sup> Cfr. CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 239.

<sup>26</sup> Cfr. CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 108.

come una tendenza verso sistemi di tutela risarcitori piuttosto che preventivi, spostando il baricentro verso la responsabilità degli amministratori<sup>27</sup>.

Tanto premesso in una prospettiva più generale, nei paragrafi che seguono si soffermerà l'attenzione, in particolare, sulle previsioni contenute nel comma 2 dell'art. 2467 c.c., che – con inversione della sequenza tra fattispecie e disciplina<sup>28</sup> – tracciano l'ambito di applicazione del precetto contenuto nel comma 1.

## **2. La fattispecie: la nozione di finanziamento. Una prima distinzione**

Come specificato nella relazione illustrativa del d.lgs. n. 6/2003, stante l'impossibilità di individuare dei parametri quantitativi che potessero consentire di tracciare una netta linea di confine tra *i)* finanziamenti dei soci assimilabili a finanziamenti di terzi e *ii)* finanziamenti dei soci equiparabili ad apporti di capitale di rischio, la scelta del legislatore è ricaduta su un “approccio tipologico”, che muove dalla causa per la quale è stato effettuato il finanziamento<sup>29</sup>, da vagliare al setaccio del criterio di ragionevolezza, che tenga in considerazione la situazione della società e la ponga a confronto con i comportamenti ragionevolmente attesi<sup>30</sup>.

Ragion per cui il tenore letterale del comma 2 dell'art. 2467 c.c. risulta, per così dire, neutro in relazione alle modalità con cui il socio intende apportare a titolo di debito le risorse finanziarie: con una pragmatica applicazione del

---

<sup>27</sup> Cfr. ABRIANI N., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 340.

<sup>28</sup> Cfr. CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 99, il quale osserva che il comma 1 contiene una regola di carattere sostanziale (la postergazione) ed una di diritto fallimentare (l'obbligo di restituzione) “senza fornire all'interprete ulteriori indicazioni per ricostruirle, né elementi per qualificarle all'interno del sistema delle obbligazioni o della disciplina fallimentare”; PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 107; PORTALE G.B., *I “finanziamenti” dei soci*, cit., p. 664, il quale rammenta come analoga inversione sia riscontrabile nel modello svizzero preso a riferimento dal legislatore, su cui ci si soffermerà *infra*, § 3.1.

<sup>29</sup> Il riferimento contenuto nella relazione illustrativa è alla “causa societaria” del finanziamento, ritenuta una mera “formula di stile” da CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 240, per il quale si tratterebbe di un'indagine affetta da incertezza e soggettività.

<sup>30</sup> Evidenziano una circolarità del discorso – dovendosi applicare il criterio di ragionevolezza confrontando la situazione della società con “i comportamenti che nel mercato sarebbe appunto ragionevole aspettarsi” – ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 460, nt. 48; BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. Ibba e G. Marasà, vol. II, Milano, 2020, p. 1201, nt. 128.

principio della prevalenza della sostanza sulla forma, il legislatore si è premurato di specificare soltanto che “s’intendono finanziamenti dei soci a favore della società” quelli “in qualsiasi forma effettuati”.

L’obbligo di rimborso che grava sulla società consente, in prima battuta, di distinguere i finanziamenti rilevanti *ex art. 2467 c.c.* dai conferimenti e dai versamenti dei soci imputati in una riserva di patrimonio netto, i quali, viceversa, fuoriescono dall’ambito di applicazione della norma non essendo oggetto di restituzione<sup>31</sup>. Questi ultimi possono assumere le più svariate denominazioni, riconducibili – generalizzando – ai versamenti in conto capitale, in conto aumento di capitale oppure ai versamenti a fondo perduto<sup>32</sup>.

Essi si collocano tra le “Altre riserve”, nella voce A.VI dello stato patrimoniale passivo<sup>33</sup> – contribuendo così alla determinazione del patrimonio

---

<sup>31</sup> Cfr., tra gli altri, BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 281 e ss.; FAZZUTTI E., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 48; TOMBARI U., «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci, cit., p. 567; nonché, più recentemente, FERRI G. jr., *Questioni attuali in tema di finanziamento dei soci e postergazione*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 88 e ss. *Contra* LOLLI A., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1807; TERRANOVA G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1474. Nelle decisioni giurisprudenziali di legittimità, v. Cass., 3 dicembre 2018, n. 31186, in *Società*, 2019, p. 267, con nota di MIRAMONDI M.; Cass., 20 aprile 2020, n. 7919, in *ilcaso.it*; mentre tra le pronunce di merito v., tra le altre, Trib. Messina (decr.), 30 dicembre 2005, in *Dir. fall.*, 2007, II, p. 88. *Contra* Trib. Napoli, 8 agosto 2014, in *Banca borsa tit. credito*, 2016, II, p. 61, con nota di FRANCHI M., per il quale la portata della norma si estenderebbe anche ai finanziamenti intesi in senso aziendalistico, tra cui i versamenti dei soci in conto capitale, in conto futuro aumento di capitale, a fondo perduto oppure a copertura delle perdite, sebbene inclusi nel patrimonio netto della società.

<sup>32</sup> In argomento, senza pretesa di completezza, v. ABBADESSA P., *Il problema dei prestiti dei soci*, cit., p. 497 e ss.; CERA M., *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988; CHIOMENTI F., *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, II, p. 118 e ss.; FERRO-LUZZI P., *I versamenti in conto capitale*, in *Giur. comm.*, 1981, II, p. 900 e ss.; IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società*, Padova, 1992; PARRELLA L., *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Milano, 2000; RUBINO DE RITIS M., *Gli apporti «spontanei» in società di capitali*, Torino, 2001; SPOLIDORO M.S., voce *Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, IV agg., Milano, 2000, p. 202, il quale parla, in proposito, di “quasi-equity” (nt. 31); TANTINI G., *I «versamenti in conto capitale» tra conferimenti e prestiti*, Milano, 1990; ID., *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato della società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 1\*\*\*, Torino, 2004, p. 774 e ss.; TOMBARI U., «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci, cit., p. 553 e ss.; TRONCI L., *Distribuzione di utili e riserve*, Milano, 2017, p. 55 e ss.; ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 483 e ss. Si veda, inoltre, il principio contabile OIC n. 28, dedicato al “Patrimonio netto”, da ultimo aggiornato nel mese di gennaio 2019, mentre, in una prospettiva aziendalistica, cfr., tra gli altri, BELLAVITE PELLEGRINI C., *Il quasi equity*, Milano, 2003.

<sup>33</sup> Diversamente, i finanziamenti soci sono appostati nell’apposita voce D.3 dello stato patrimoniale passivo e devono essere oggetto di apposita informativa ai sensi dell’art. 2427, comma 1, n. 19-*bis*, c.c., ove si dispone che in nota integrativa siano specificati i finanziamenti effettuati dai soci, ripartiti in funzione della loro scadenza e con separata indicazione di quelli sottoposti a “clausola di postergazione rispetto agli altri creditori”. Ragion per cui, come deciso

netto della società – e possono essere connotati da una destinazione specifica, riflessa nella denominazione della riserva<sup>34</sup>.

Diversamente dai finanziamenti, essi non prevedono un obbligo di restituzione da parte della società<sup>35</sup>, sorgendo un eventuale diritto di credito del socio soltanto in determinate situazioni, quali possono essere lo scioglimento della società o la distribuzione delle riserve<sup>36</sup>.

Come ebbe a statuire la Suprema Corte<sup>37</sup>, stabilire quale sia l'origine causale dell'apporto effettuato dal socio è questione interpretativa riservata al

---

da App. Catania, 5 giugno 2019, cit., non sussiste interesse ad impugnare la delibera assembleare di approvazione del bilancio in cui non si dia conto della postergazione legale dei finanziamenti dei soci, essendo irrilevante al fine del rispetto delle clausole generali del bilancio, operando essa *ex lege*. La necessità di esplicitare tale distinzione anche per quei finanziamenti la cui postergazione ha origine legale e non convenzionale è stata sostenuta da VASSALLI F., *Sottocapitalizzazione delle società*, cit., p. 266 e s., mentre in senso contrario v. CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 101, il quale osserva che, di conseguenza, l'assenza di tale informazione potrebbe rendere più problematico l'utilizzo, da parte dei creditori, degli strumenti volti a far valere le loro pretese; SCANO D., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 401, il quale rileva che l'assenza del riferimento alla postergazione legale consegue all'inapplicabilità dell'art. 2467 c.c. alle società per azioni, nella cui disciplina si colloca l'art. 2427 c.c.; TERRANOVA G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1490 e s. Al riguardo CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 251, ha precisato che, sebbene il precetto normativo in questione non sia direttamente applicabile ai finanziamenti soggetti a postergazione legale, ben si potrebbe – *rectius* si dovrebbe – darne ugualmente informazione in ossequio ai principi generali di rappresentazione veritiera e corretta. Per approfondimenti sulla subordinazione volontaria dei crediti, v. VATTERMOLI D., *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 213 e ss.

<sup>34</sup> Negli "esempi relativi alle altre riserve di patrimonio netto", posti in calce al principio OIC n. 28, sono menzionati – con denominazioni autoesplicative – i "versamenti in conto aumento di capitale", i "versamenti in conto futuro aumento di capitale", i "versamenti in conto capitale", i "versamenti a copertura perdite".

<sup>35</sup> Così, espressamente, il par. 22 del citato principio contabile OIC n. 28, che individua nell'obbligo (o meno) di restituzione il *discrimen* tra finanziamenti e versamenti effettuati dai soci.

<sup>36</sup> Cfr. ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 341; TOMBARI U., «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci, cit., p. 567; PEDERSOLI E., *Sulla nozione di "finanziamento"*, cit., p. 1202. V. anche Cass., 9 dicembre 2015, n. 24861, in *CED Cassazione*, 2015, ove si è rilevato che, conseguentemente, il socio assume la posizione di *residual claimant* in relazione alla restituzione di tale apporto, il quale può al più configurarsi quale credito esigibile in caso di scioglimento della società e di eventuale sussistenza di un residuo attivo dal bilancio di liquidazione, soddisfatti tutti i creditori sociali. Per Cass., 23 febbraio 2012, n. 2758, in *Giur. comm.*, 2012, II, p. 1213, con nota di RUFINI D., i termini della questione sono, per così dire, rovesciati: nel caso in cui le parti convengano che il diritto del socio alla restituzione dell'apporto sia subordinato alla soddisfazione dei creditori, utilizzando il residuo attivo della liquidazione, si tratterà di apporto di patrimonio sociale.

<sup>37</sup> Così Cass., 30 marzo 2007, n. 7980, in *CED Cassazione*, 2007; in *Riv. not.*, 2008, p. 176; in *Foro it.*, 2008, I, c. 1237. Conforme, tra le altre, Cass., 23 febbraio 2012, n. 2758, cit.; Cass., 17 ottobre 2018, n. 26004, in *Società*, 2018, p. 1449, con nota di GIUFFRÈ R., CARBONE V. Nella giurisprudenza di merito, v. tra le altre Trib. Milano, 30 aprile 2007, in *Giur. it.*, 2007, p. 2499, con nota di CAGNASSO O.

giudice di merito, il cui apprezzamento non è censurabile in cassazione, salvo che per violazione delle regole giuridiche da applicare nell'interpretazione della volontà delle parti o per carenze oppure vizi logici della motivazione su cui poggia tale accertamento.

A tal fine, occorre prendere in considerazione *i)* la sussistenza di una clausola statutaria che preveda tali versamenti, *ii)* la riconducibilità ad essa degli apporti effettuati, in concreto, dai soci, *iii)* le modalità con le quali essi sono stati realizzati, vagliando le intenzioni dei soggetti tra cui il rapporto si è instaurato, vale a dire società e soci, *iv)* senza attribuire valenza dirimente alla denominazione utilizzata per la corrispondente registrazione nelle scritture contabili<sup>38</sup>.

## 2.1. *Segue. Le possibili casistiche*

Volendo riempire di contenuto l'ampia formulazione letterale adottata dal legislatore in apertura del comma 2 dell'art. 2467 c.c., si rileva che essa permette di includere una molteplicità di situazioni – tutt'altro che infrequenti nella prassi – accomunate da una medesima “sostanza *economica*” dell'operazione, tramite la quale il socio procura alla società risorse finanziarie o altre utilità, precostituendosi un diritto alla loro restituzione<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> In questi termini, Cass., 30 marzo 2007, n. 7980, cit., nella parte motiva, ove si è altresì rilevato che l'onere di fornire la prova del titolo è a carico dell'attore; Cass., 3 dicembre 2014, n. 25585, in *Giur. comm.*, 2016, II, p. 583, con nota di SCANO D.; Cass., 27 giugno 2017, n. 15950, in *Società*, 2017, p. 1168, con nota di GIUFFRÈ R., CARBONE V.; Cass., 19 febbraio 2020, n. 4261, in *Foro it.*, 2020, I, c. 1187, per la quale la natura di prestito non è provata soltanto tramite la conforme annotazione sul libro giornale. Nel medesimo solco già Cass., 31 marzo 2006, n. 7692, in *CED Cassazione*, 2006. Diversamente, per Cass., 23 marzo 2017, n. 7471, in *Giust. civ. mass.*, 2017, qualora non consti di una chiara manifestazione della volontà negoziale delle parti (socio e società), occorre riferirsi alla qualificazione attribuita a detti apporti in bilancio, il quale risulta determinante al fine di stabilire se si tratta di conferimento o di finanziamento, dal momento che tale documento è approvato dall'assemblea dei soci. Conforme Trib. Palermo, 18 aprile 2019, in *giurisprudenzadelleimprese.it*. Inoltre, per Cass. (ord.), 22 dicembre 2020, n. 29325, in *Società*, 2021, p. 359, con nota di GIUFFRÈ R., CARBONE V., non spetta all'organo amministrativo appostare in bilancio gli apporti in denaro dei soci o mutarne la voce successivamente all'iscrizione originaria, in quanto essa deve rispecchiare rigorosamente la natura e la causa concreta delle stesse, il cui accertamento compete al giudice di merito, nell'interpretazione della volontà delle parti.

<sup>39</sup> Cfr. MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 154. Tra le decisioni giurisprudenziali, v. Cass., 31 gennaio 2019, n. 3017, in *Società*, 2019, p. 803, con nota di CODAZZI E.; in *Giur. comm.*, 2020, II, p. 54; in *Banca borsa tit. credito*, 2019, II, p. 531, con nota di MAGER A., per la quale “il lemma «finanziamento» contenuto nell'art. 2467 c.c. non



Tra queste rientrano, in primo luogo, l'erogazione di somme a titolo di mutuo<sup>40</sup>, le aperture di credito e le dilazioni di pagamento<sup>41</sup>, il *leasing* finanziario<sup>42</sup>, lo sconto e la cessione di crediti *pro solvendo*<sup>43</sup>, nonché le prestazioni di garanzie, reali o personali<sup>44</sup>, le lettere di *patronage* e le garanzie atipiche<sup>45</sup>.

Del pari potrebbe soggiacere alla regola della postergazione anche il rimborso di titoli di debito emessi *ex art.* 2483 c.c. dalla società, a condizione che, alla loro emissione, la società versasse in una delle situazioni di cui al comma 2 dell'art. 2467 c.c. (su cui ci si soffermerà *infra*, al § 3. e ss.)<sup>46</sup>.

Rientrano nell'ambito di applicazione della norma anche quelle situazioni in cui il socio subentra in un'antecedente posizione creditoria vantata da un terzo

---

rimanda alla categoria dei negozi di credito, intendendo piuttosto ricomprendere nel perimetro oggettivo della disciplina della postergazione i crediti derivanti da negozi tra socio e società che, a prescindere dalla loro conformazione causale, assurgano a rilevante strumento di agevolazione finanziaria per l'impresa sociale in considerazione delle circostanze del caso concreto"; Trib. Pescara, 22 settembre 2016, cit., attribuisce una "chiara finalità antielusiva" alla formulazione letterale della norma; Trib. Padova, 10 maggio 2011, in *Riv. not.*, 2011, p. 1441, osserva che a rilevare è "l'elemento funzionale e causale dell'operazione"; Trib. Udine, 3 marzo 2011, in *Banca borsa tit. credito*, 2012, II, p. 224, con nota di BALP G., parla di "qualsiasi forma di sostegno finanziario del socio alla società, anche indiretto o «camuffato», che implichi un suo diritto alla restituzione".

<sup>40</sup> Potrebbe trattarsi tanto di prestiti di denaro quanto di altre cose fungibili, come osservato da CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 105.

<sup>41</sup> Cfr. MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 153.

<sup>42</sup> Cfr. PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 108. *Contra* TERRANOVA G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1480.

<sup>43</sup> Cfr. DESANA E., *La sollecitazione all'investimento, i finanziamenti dei soci*, cit., p. 179.

<sup>44</sup> Così, tra gli altri, FERRI G. jr., *Prestazioni di garanzie da parte del socio a favore della società e postergazione*, in *Riv. dir. impr.*, 2014, p. 119; MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 151; BURIGO F., *Postergazione del credito del socio garante*, in *Società*, 2014, p. 298. Il rilascio delle garanzie da parte del socio assume una funzione di finanziamento in senso lato, essendo sovente condizione prodromica all'ottenimento di finanziamenti da parte di terzi, come rilevato da ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 350. Ragion per cui a rilevare sarebbe il momento di concessione della garanzia e non quello (successivo) di escussione del socio (solo in allora creditore della società), come ebbe a statuire Trib. Milano, 4 giugno 2013, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 160, con nota di PEDERSOLI E. Conforme Trib. Udine, 3 marzo 2011, cit.; Trib. Milano, 4 luglio 2013, cit.

<sup>45</sup> V. CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 105.

<sup>46</sup> Cfr. CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 121; MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 22; PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 107; DESANA E., *La sollecitazione all'investimento, i finanziamenti dei soci*, cit., p. 194. *Contra* BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 273, sul riflesso che il finanziatore non assume tale veste allorché i titoli di debito sono emessi, a meno che si tratti di una funzione intermediaria nell'ambito della collocazione dell'investitore istituzionale.

nei confronti della società, acquistandone il credito oppure adempiendo ad un debito della società senza sua previa liberazione<sup>47</sup>.

A rilevare sarebbe, in ogni caso, una finalità di supporto finanziario da parte del socio e la piena volontarietà della sua condotta<sup>48</sup>: ragion per cui potrebbero essere soggetti alle previsioni contenute nell'art. 2467 c.c. anche crediti che, di per sé, non sarebbero qualificabili come finanziamenti in senso stretto – quali, ad esempio<sup>49</sup>, crediti di natura commerciale, crediti del socio per dividendi deliberati, per prestazioni d'opera o servizi da questi resi<sup>50</sup>, oppure per compensi legati all'incarico di amministratore – qualora, divenuti esigibili, il socio non provveda alla loro riscossione o concordi una rilevante dilazione del pagamento<sup>51</sup>.

### 3. La fattispecie: il presupposto oggettivo. Considerazioni preliminari

Non qualsivoglia finanziamento effettuato dal socio è soggetto ad un rimborso postergato *ex art. 2467*, comma 1, c.c., in quanto, come dispone il comma 2, si deve trattare di un finanziamento concesso allorché *i)* la società presenti un eccessivo squilibrio dell'indebitamento in raffronto al suo patrimonio netto, da valutare tenendo in considerazione anche il tipo di attività

---

<sup>47</sup> Cfr. PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 108. Tra le pronunce giurisprudenziali, v. Cass., 31 luglio 2019, n. 20649, in *ilsocietario.it*, 15 ottobre 2019, con nota di CAGLIARI P.

<sup>48</sup> Cfr. BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 272 e ss.

<sup>49</sup> Cfr. BALP G., *I finanziamenti dei soci "sostitutivi"*, cit., p. 345. Sull'applicabilità della norma anche agli apporti in natura, v. DESANA E., *La sollecitazione all'investimento, i finanziamenti dei soci*, cit., p. 180; mentre *contra* BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 278.

<sup>50</sup> In senso contrario v. PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 108, il quale osserva che essi non implicano un diritto alla restituzione di un importo monetario.

<sup>51</sup> Cfr. BALP G., *I finanziamenti dei soci "sostitutivi"*, cit., p. 345. Nella giurisprudenza di merito, si sono espressi per l'applicabilità delle previsioni di cui all'art. 2467 c.c. alla dilazione di pagamento del prezzo per forniture di merci o ad altri rapporti commerciali Trib. Messina, 4 marzo 2009, in *Fall.*, 2009, p. 795, con nota di PANZANI L.; Trib. Reggio Emilia (decr.), 10 giugno 2015, in *Fall.*, 2015, p. 998; in *ilcaso.it*; Trib. Torino, 18 marzo 2016, in *Società*, 2016, p. 900; Trib. Pescara, 22 settembre 2016, cit. Più recentemente, v. Cass., 31 gennaio 2019, n. 3017, cit., ove si è ravvisata la sussistenza di un'agevolazione finanziaria nella fornitura in esclusiva di prodotti, per un arco di tempo significativo, senza alcun pagamento da parte della società al socio, a tutto vantaggio della società stessa. Parrebbe, invece, ampliare l'ambito applicativo della norma Trib. Padova, 28 ottobre 2015, in *ilsocietario.it*, 25 febbraio 2016, con nota di FICO D.; in *ilcaso.it*, ritenendo postergato *tout court* il credito derivante da prestazioni di beni o servizi qualora esso sorga in presenza di una delle due condizioni previste dal comma 2 dell'art. 2467 c.c. Del medesimo tenore anche Trib. Napoli, 24 novembre 2017, in *Banca borsa tit. credito*, 2018, II, p. 556.

da questa esercitato, oppure *ii*) essa si trovi in una situazione finanziaria in cui sarebbe ragionevole effettuare un conferimento<sup>52</sup>.

Si tratta, in entrambi i casi<sup>53</sup>, di indicazioni del legislatore che hanno sollevato (e sollevano) non poche questioni interpretative, stante la formulazione alquanto sfumata<sup>54</sup> che, in definitiva, rimette al giudice l'identificazione della fattispecie<sup>55</sup>, non constando di soglie e parametri predefiniti *ex lege* il cui superamento determini automaticamente l'integrazione del presupposto<sup>56</sup>.

A rilevare – almeno in prima battuta – è la situazione al momento della concessione del finanziamento<sup>57</sup>, a prescindere dalle condizioni applicate a

---

<sup>52</sup> Conferma dell'applicabilità della postergazione ai soli finanziamenti "anomali" o "sostitutivi del capitale" è riscontrabile in Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, in *Giur. comm.*, 2009, II, p. 46 e ss., con nota di NIEDDU ARRICA F.; in *Società*, 2009, p. 453, con nota di LEONE T.; in *Riv. dir. soc.*, 2009, p. 288, con nota di FERRI S. Rileva, in proposito, ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 332, che le due fattispecie si configurano come la "premessa applicativa della regola della postergazione", ma non ne sostanziano il contenuto.

<sup>53</sup> Come osservato da PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., pp. 104-105, il legislatore – nel definire l'elemento "temporale-qualitativo" della fattispecie (p. 110) – ha ricalcato parte degli indizi che inducevano gli interpreti *ante* riforma a riqualificare il prestito come apporto di capitale di rischio.

<sup>54</sup> Cfr. CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 99. Non soccorre, al riguardo, la relazione illustrativa, che, come visto, rinvia alla causa del finanziamento e al criterio della ragionevolezza quali *discrimina* per distinguere tra finanziamenti "normali" e "anomali". Evidenzia "una certa circolarità" in relazione al testo della norma PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 107.

<sup>55</sup> L'onere della prova sulla sussistenza delle condizioni imposte dall'art. 2467, comma 2, c.c., spetta alla parte che ha interesse a farne constare la ricorrenza, come deciso, tra le altre, da Trib. Biella, 17 giugno 2008, in *Giur. comm.*, 2010, II, p. 717.

<sup>56</sup> Cfr. CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 106.

<sup>57</sup> Con la conseguenza che, come rilevato da PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 112, sarebbe possibile attrarre nell'ambito di applicazione dell'art. 2467 c.c. anche le sovvenzioni derivanti dalla proroga di un finanziamento nato in un momento non critico, qualora essa venga accordata in un periodo, viceversa, critico per la società. In senso conforme anche MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 227, con riferimento a quei finanziamenti per i quali il socio non abbia esercitato il recesso al sopraggiungere delle difficoltà finanziarie della società. *Contra* CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 246, per il quale il mancato esercizio del recesso costituisce un "contegno neutro" da parte del socio, mentre per BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1203 e ss. – valorizzando l'utilizzo del verbo concedere nel testo della norma – occorre pur sempre vi sia una condotta attiva da parte del socio, non essendo sufficiente un suo "atteggiamento in realtà neutro e incolore" che permanga in uno stato di inerzia, senza chiedere il rimborso anticipato, occorrendo una qualche condotta che manifesti una "(nuova) decisione di finanziamento", quale la concessione di una proroga o una rinnovazione del finanziamento originario o una dilazione. Per CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 107, il riferimento è al momento in cui le somme sono state erogate a favore della società, non a quello in cui vi è stata la richiesta da parte di quest'ultima e neppure a quello in cui i soci si sono impegnati ad effettuare il finanziamento. Tra le decisioni di legittimità, v. Cass. (ord.), 20

quest'ultimo<sup>58</sup>, che risultano neutre al fine di decretarne l'anomalia *ex art.* 2467, comma 2, c.c.<sup>59</sup>.

Se sulla sussistenza delle condizioni previste dal comma 2 dell'art. 2467 c.c. nel momento genetico di concessione del finanziamento la norma è esplicita, diverso è il ragionare in relazione alla necessità di verificare la loro permanenza anche in specifici momenti successivi, che si collocano nell'intorno della richiesta di restituzione del finanziamento da parte del socio<sup>60</sup>.

La questione schiude così le porte ad un ulteriore profilo oggetto di interpretazioni contrastanti, al quale ci si limiterà ad accennare brevemente nel § 4.: l'applicabilità della disciplina della postergazione anche *pendente societate* e non esclusivamente in caso di apertura di un concorso formale tra i creditori sociali.

### **3.1. L'eccessivo squilibrio tra indebitamento e patrimonio netto: alla ricerca di parametri predefiniti**

Con riferimento alla prima delle condizioni che determinano l'anomalia genetica del finanziamento, occorre svolgere un breve *excursus* ricostruttivo, muovendo dai lavori preparatori relativi alle modifiche dell'allora art. 2478 c.c., per osservare, in primo luogo, che, inizialmente, l'intera disciplina ruotava attorno al rapporto tra patrimonio netto ed il "complessivo indebitamento della società".

---

agosto 2020, n. 17421, in *Giur. it.*, 2021, p. 1135, con nota di FREGONARA E.; in *Fall.*, 2021, p. 187, con nota di FINARDI F., per la quale la qualificazione giuridica del finanziamento come "anomalo" non è né influenzata, né rimossa da fatti successivi – quali, ad esempio, versamenti in conto capitale – in quanto "l'azione postuma non rimuove il rilievo quantitativo e qualitativo del pregresso".

<sup>58</sup> Non rileva che esso sia infruttifero o concesso a condizioni più vantaggiose per il socio rispetto a quelle di mercato. Diversamente, nella bozza dell'art. 2478 c.c. diffusa nel mese di gennaio 2002, il riferimento era ai finanziamenti dei soci con termine di scadenza "complessivamente superiore a sei mesi", mentre in quella del mese di aprile 2002, il termine di scadenza era stato innalzato a dodici mesi.

<sup>59</sup> Cfr. tra gli altri PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 107. *Contra* FAZZUTTI E., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 50.

<sup>60</sup> Così Cass., 15 maggio 2019, n. 12994, cit., che ha risposto affermativamente all'interrogativo, stabilendo che la sussistenza delle condizioni previste dall'art. 2467, comma 2, c.c., anche al momento della decisione, costituisce un fatto impeditivo del diritto alla restituzione del finanziamento, rilevabile d'ufficio, trattandosi di un'eccezione in senso lato, purché la situazione di crisi sia provata in atti, in forza di quanto dedotto e prodotto in giudizio.

Più precisamente, nella bozza di decreto del mese di gennaio 2002, si prevedeva che qualora il rapporto tra i mezzi propri (comprensivi, espressamente, del finanziamento del socio) ed i mezzi di terzi della società (dati dalla sommatoria di alcune voci<sup>61</sup> di debito contenute nella lett. D dello schema di stato patrimoniale passivo) fosse stato inferiore ad una predeterminata soglia – vuoi al momento della concessione vuoi successivamente – la restituzione del finanziamento fosse subordinata alla ricostituzione di detto rapporto per almeno due esercizi sociali.

Così come formulata, la norma avrebbe imposto automatismi ben più stringenti in raffronto alla formulazione in vigore, limitando fortemente i margini di incertezza per gli interpreti, essendo predefinito tanto il parametro di riferimento quanto la sua entità.

Senonché forse proprio la rigidità del meccanismo – ancorata ad un'unica soglia quantitativa, identica per qualsivoglia società – ha indotto, in un primo momento (aprile 2002), a prevedere che essa fosse determinata, “anche con riferimento alle diverse categorie di attività”, con apposito decreto del Ministero dell'economia<sup>62</sup>.

Successivamente, anche a seguito delle critiche mosse in dottrina<sup>63</sup>, la norma è stata radicalmente modificata nel progetto di riforma diffuso nel mese di luglio 2002<sup>64</sup>, proponendo nel comma 1 il testo poi confluito *tel quel* nella

---

<sup>61</sup> Non esplicitate nel comma 2 della bozza in circolazione, ma soltanto indicate con “...”.

<sup>62</sup> V. il testo riportato da PORTALE G.B., *I “finanziamenti” dei soci*, cit., p. 664, nt. 1. Alternativamente, era stata elaborata una seconda versione, nella quale si disponeva che i finanziamenti dei soci potessero essere restituiti, anche solo parzialmente, nel limite dell'incremento di patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato prima della restituzione (escludendo l'utile in corso di distribuzione) in raffronto a quello approvato prima del finanziamento. Oppure, come stabiliva il comma 2, sarebbe stato possibile effettuare una restituzione del finanziamento in misura pari al decremento tra il patrimonio netto di cui alla lett. A dello schema di stato patrimoniale passivo ed il totale dei debiti *ivi* esposti nella lett. D, registrato nei medesimi due bilanci.

<sup>63</sup> V., in particolare, PORTALE G.B., *Intervento*, in *Costituzione finanziamento, strutture dell'organo amministrativo e legge di riforma delle società dei capitali*, Atti della tavola rotonda svoltasi a Palermo, 10-11 maggio 2002, a cura di G. Visentini e A. Stagno d'Alcontres, Roma, 2002, p. 64 e ss.

<sup>64</sup> Come rilevato da PORTALE G.B., *I “finanziamenti” dei soci*, cit., p. 664, nt. 1, il modello ispiratore di tale versione è ravvisabile nell'art. 807c dell'*Avant-projet* svizzero di riforma del diritto delle società a responsabilità limitata. Nel documento “*Avant-projet de révision du droit de la société à responsabilité limitée*”, predisposto da P. Böckli, P. Forstmoser e J.M. Rapp e

versione definitiva del decreto legislativo, mentre, nel comma 2, soppresso qualsivoglia riferimento al rapporto tra patrimonio netto e indebitamento, si individuava quale momento genetico anomalo quello in cui “risultano perdite del patrimonio netto”<sup>65</sup>.

Un ulteriore *revirement* ha poi condotto alla formulazione letterale trasfusa nel testo normativo definitivo, ove è ricomparso sì il raffronto tra patrimonio netto ed indebitamento, ma senza fornire alcuna indicazione quantitativa e neppure rinviare ad una sua futuribile definizione ad opera di un decreto ministeriale.

Di conseguenza, dalla formulazione letterale della norma del 2003, emerge la preminenza del ruolo assunto dalla locuzione “eccessivo squilibrio”, che parrebbe quasi implicare, per converso, una pressoché fisiologica sussistenza del disequilibrio tra mezzi di terzi e mezzi propri, sbilanciato (implicitamente) a favore dei primi<sup>66</sup>.

Sicché l’attenzione del legislatore si è appuntata soltanto su quelle situazioni in cui lo squilibrio ecceda quella indefinita (e indefinibile?) soglia ritenuta, viceversa, accettabile, la quale muta in funzione dell’attività esercitata dalla

---

reso nell’ambito della procedura di consultazione nel mese di aprile 1999, l’art. 807c, rubricato “*Prêts d’un associé remplaçant du capital propre*”, così recitava:

“1. *Les prêts faits à la société par un associé ou d’autres personnes proches de lui, visant à remplacer du capital propre, prennent rang après toutes les autres créances, même celles ayant fait l’objet d’une déclaration ou d’une convention de postposition.*

2. *Un prêt est considéré remplacer du capital propre:*

1. *Lorsqu’au moment où il est effectué, les actifs ne couvrent plus le capital social et les réserves légales (bilan déficitaire) ou*

2. *Lorsqu’il a été effectué par un associé ou une personne proche de lui à un moment où la situation financière de la société eût justifié l’apport de fonds propres.*

3. *Les sommes qui ont été remboursées sur le prêt remplaçant du capital propre durant l’année qui précède l’ouverture de la faillite doivent être restitués par leur destinataire”.*

<sup>65</sup> Di fatto rendendo inutilizzabile il criterio stesso come rilevato da PORTALE G.B., *I “finanziamenti” dei soci*, cit., p. 664, nt. 1, in quanto sarebbe stata sufficiente anche una perdita di minima entità per rendere operativa la regola della postergazione.

<sup>66</sup> In questo senso v. anche App. Milano, 18 aprile 2014, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 997, con nota di RESTUCCIA A. Come è stato osservato da BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 289, il legislatore sembra richiamare il c.d. *balance sheet test*, utilizzato in altri ordinamenti per individuare dei limiti alle distribuzioni ai soci e, peraltro, anche raccomandato nel *Final Report* stilato dall’*High Level Group of Company Law Experts* nel novembre 2002.

società<sup>67</sup>, da declinare – non senza difficoltà – sia in termini di settore di appartenenza sia di fase di sviluppo della singola entità imprenditoriale<sup>68</sup>.

Di qui la ricerca di parametri cui ancorare, più o meno saldamente, l’individuazione dell’eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento, vuoi riferendosi ad altre disposizioni normative vuoi ricorrendo all’ausilio delle scienze aziendalistiche.

### **3.1.1. Segue. Un primo approccio: la ricerca di altri riferimenti normativi**

Al fine di sopperire all’assenza di più precise indicazioni contenute nel comma 2 dell’art. 2467 c.c., gli interpreti hanno vagliato diversi possibili appigli cui assicurarsi per poter tradurre, in concreto, la norma codicistica<sup>69</sup>.

In primo luogo, volendo rintracciare in altre disposizioni di legge un qualche “spunto” quantitativo, si è fatto riferimento<sup>70</sup> alle previsioni contenute nell’art. 98 del d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917 (testo unico delle imposte sui redditi) sulla c.d. “*thin capitalization*”, oramai abrogate<sup>71</sup>.

---

<sup>67</sup> Per CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 105, si tratta di un criterio di tipo qualitativo, non ancorato a parametri quantitativi precisi, che, di conseguenza, è sottoposto ad ampi margini di incertezza.

<sup>68</sup> Cfr. BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 292, la quale osserva che il riferimento al tipo di attività deve ritenersi meramente esemplificativo e non esaustivo, stante la presenza della congiunzione “anche”, ragion per cui ben possono venire in considerazione la composizione dell’attivo patrimoniale, la stagionalità/ciclicità dell’attività, la presenza di particolari vicende connesse agli assetti proprietari o la fase di sviluppo dell’impresa; PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate. Linee evolutive della disciplina*, Milano, 2022, p. 64; ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 459.

<sup>69</sup> Per Trib. Santa Maria Capua Vetere, 24 luglio 2013, cit., il Tribunale deve effettuare una verifica di tipo economico, fondata su criteri scientifico-aziendalistici, ed una di tipo giuridico, che tenga conto dell’attività esercitata dalla società. Peraltro, come osservato da MUSARDO M.G., *La conservazione del patrimonio nella gestione delle società*, Milano, 2020, p. 151, nel nostro ordinamento è diffusa la tendenza a richiedere il mantenimento dell’equilibrio tra mezzi propri e mezzi di terzi.

<sup>70</sup> Così DESANA E., *La sollecitazione all’investimento, i finanziamenti dei soci*, cit., p. 183; PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 111, nt. 42.

<sup>71</sup> L’art. 98 t.u.i.r. – dedicato al “Contrasto all’utilizzo fiscale della sottocapitalizzazione”, nota anche con l’espressione anglofona “*thin capitalization*” – è stato abrogato dall’art. 1, comma 33, lett. l), l. 24 dicembre 2007, n. 244, che ha depennato la disciplina introdotta dal d.lgs. 12 dicembre 2003, n. 344. Per approfondimenti, v. tra i tanti, COMELLI A., *Sul contrasto all’utilizzo fiscale della sottocapitalizzazione*, in *Dir. prat. trib.*, 2004, I, p. 249 e ss.; CONTRINO A., *La normativa fiscale di contrasto della “thin capitalization”*, in *Dir. prat. trib.*, 2005, I, p. 1235 e ss., il quale ha evidenziato come le disposizioni contenute nell’art. 98 – introdotte in attuazione dell’art. 4, lett. g), l. delega 7 aprile 2003, n. 80 – siano volte a contrastare il fenomeno della sottocapitalizzazione nominale “in perfetta sintonia con il

In estrema sintesi e senza addentrarsi, in questa sede, nel dettaglio della normativa non più vigente, si rammenta che il comma 1 sanciva l'indeducibilità della remunerazione dei finanziamenti erogati o garantiti direttamente o indirettamente da un "socio qualificato" o da una sua parte correlata, qualora il rapporto tra la consistenza media del finanziamento durante il periodo di imposta e la quota del patrimonio netto contabile di pertinenza del socio e delle sue parti correlate fosse superiore a "quello di quattro a uno", intendendosi per finanziamenti, ai sensi del successivo comma 4, "quelli derivanti da mutui, da depositi di danaro e da ogni altro rapporto di natura finanziaria".

Ulteriori, possibili, riferimenti sono poi stati tratti da alcune previsioni codicistiche, e, segnatamente dagli artt. 2412 e 2545-*quinquies*, comma 2, c.c.

Il primo<sup>72</sup> impone un limite quantitativo all'emissione di obbligazioni nelle società azionarie, pari al doppio dell'importo dato da capitale sociale, riserva legale e riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato<sup>73</sup>: la *ratio* ispiratrice di siffatta disposizione è stata ravvisata, in definitiva, nella "ricerca di un equilibrio finanziario dell'emittente"<sup>74</sup>, che, in qualche misura, può apparire assonante con quella sottesa all'art. 2467 c.c.

---

legislatore civilistico", e segnatamente con le previsioni dettate dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. (p. 1240).

<sup>72</sup> Sulle previsioni dell'art. 2412 c.c., cfr., tra gli altri, AMBROSINI S., *Le obbligazioni*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV, t. I, Padova, 2010, p. 889 e ss.; CAVALLO BORGIA R., *Commento sub art. 2412 c.c.*, in *Società per azioni*, IV, *Delle obbligazioni. Artt. 2410 - 2420-ter c.c.*, in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca*, a cura di F. Galgano, Bologna, 2005, p. 91 e ss.; LUONI S., *Obbligazioni. Strumenti finanziari. Titoli di debito nelle società di capitali*, Bologna, 2010, p. 25 e ss.; SARALE M., RIVARO R., *Le obbligazioni*, in *Le nuove s.p.a.*, a cura di O. Cagnasso e L. Panzani, t. I, Bologna, 2010, p. 497 e ss.; PATRIARCA S., *Commento sub art. 2412 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, t. I, Milano, 2016, p. 2028 e ss.

<sup>73</sup> Tale appiglio quantitativo parrebbe esser stato adottato, in qualche misura, da Trib. Milano, 4 giugno 2013, cit., mentre Trib. Santa Maria Capua Vetere, 24 luglio 2013, cit., ne ha negato l'applicabilità per analogia. In dottrina v. BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 291; DESANA E., *La sollecitazione all'investimento, i finanziamenti dei soci*, cit., p. 183; POSTIGLIONE A., *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di s.r.l.*, cit., p. 929; SALAFIA V., *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, p. 1079. *Contra* ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 459; ARCIDIACONO D., *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Torino, 2012, p. 80.

<sup>74</sup> Così PATRIARCA S., *Commento sub art. 2412 c.c.*, cit., p. 2030.



Senonché, l’indicazione quantitativa che da questa se ne trae non pare estensibile *tout court* alle previsioni dettate per le s.r.l., dal momento che, per queste, il rapporto è tra il patrimonio netto e “l’indebitamento” – complessivo viene da aggiungere – della società, mentre per quelle il raffronto è solo tra alcune voci del patrimonio netto e una soltanto delle categorie di debiti previsti dall’art. 2424 c.c. nella lett. D dello stato patrimoniale passivo, vale a dire le obbligazioni.

Di talché, a prescindere da considerazioni sulle difformità sussistenti tra le fonti di finanziamento in questione – obbligazioni, da un lato, e finanziamenti in qualsiasi forma effettuati, dall’altro lato – non pare potersi utilizzare *de plano* un rapporto indicato come limite massimo per una sola tipologia di debito (quello obbligazionario, proprio delle s.p.a.) al fine di definire una soglia di eccessivo squilibrio che si possa applicare alla complessiva esposizione debitoria di una s.r.l.

*A fortiori*, poi, se si considera che non sussistono analoghe previsioni limitative nell’art. 2483 c.c. in relazione all’emissione di titoli di debito da parte di una s.r.l., dal momento che è rimessa all’atto costitutivo la possibilità di introdurre “eventuali limiti”.

Il secondo, possibile, parametro codicistico è stato rinvenuto<sup>75</sup> nell’art. 2545-*quinquies*, comma 2, c.c.<sup>76</sup>, che – nelle società cooperative – consente la distribuzione dei dividendi, l’acquisto delle proprie quote o azioni, nonché l’assegnazione di riserve divisibili ai soci, qualora il rapporto tra il patrimonio netto ed il complessivo indebitamento della società sia superiore ad un quarto.

In questo caso, per un verso, le grandezze in gioco paiono maggiormente affini a quelle che rilevano *ex art.* 2467, comma 2, c.c., e, per altro verso, si deve riscontrare che la norma è volta (anche) ad evitare la fuoriuscita massiva dei soci dalla cooperativa e a tutelare, in definitiva, la consistenza patrimoniale della società.

---

<sup>75</sup> Cfr. PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 111, nt. 42. Ne ha negato, invece, l’applicazione analogica Trib. Santa Maria Capua Vetere, 24 luglio 2013, cit.

<sup>76</sup> Per approfondimenti, cfr., *ex multis*, BONFANTE G., *Capitale, riserve e finanziamento dei soci. Le scritture contabili*, in *La società cooperativa*, a cura del medesimo, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. V, t. III, Padova, 2014, p. 407 e ss.

Nondimeno, la diversa finalità della norma parrebbe condizionarne la diretta applicazione analogica per definire i finanziamenti “anomali” *ex art. 2467*, comma 2, c.c.: in questa, ad essere postergato è la restituzione del capitale di credito, mentre in quella sono la distribuzione e l’assegnazione di mezzi propri a non poter essere effettuati.

Se nell’una l’intento è quello di evitare che i soci si pongano sul medesimo piano dei creditori sociali, agendo opportunisticamente e traslando su questi ultimi il rischio di impresa, nell’altra lo scopo è quello di conservare la consistenza del patrimonio.

Un’ulteriore indicazione quantitativa potrebbe poi essere utilmente riscontrabile<sup>77</sup> nell’art. 2, comma 1, d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270<sup>78</sup>, che, nell’individuare le imprese che possono essere ammesse all’amministrazione straordinaria, prevede – tra i requisiti – la sussistenza di debiti di importo complessivamente non inferiore ai due terzi sia del totale dell’attivo di stato patrimoniale sia dei ricavi derivanti dalle vendite e dalle prestazioni riferiti all’ultimo esercizio (lett. b).

Orbene, i possibili riferimenti quantitativi rintracciabili in altre disposizioni normative – per quanto possano offrire un parametro cui l’interprete potrebbe aggrapparsi (più o meno fermamente, a seconda dei casi) per individuare lo stato di “eccessivo squilibrio” – parrebbero rivelarsi difficilmente applicabili in via analogica. Da un lato, per la differente *ratio* ad esse sottese, e, dall’altro lato, per la constatazione che il legislatore, ove ha inteso fornire un dato

---

<sup>77</sup> Così BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 291, per la quale la ricorrenza di un’esposizione debitoria che corrisponde a quella ritenuta idonea dal legislatore al fine di avviare la procedura in questione, dovrebbe essere ritenuta *a fortiori* indicativa di una situazione di rischiosità per le pretese dei creditori. *Contra* ARCIDIACONO D., *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, cit., p. 81 e s.; nonché, tra le decisioni giurisprudenziali, Trib. Santa Maria Capua Vetere, 24 luglio 2013, cit., per il quale si tratterebbe di una previsione normativa che non può essere applicata, per analogia, al fine di individuare la fattispecie dei finanziamenti anomali *ex art. 2467 c.c.*

<sup>78</sup> V., per approfondimenti, AMBROSINI S., *L’amministrazione straordinaria*, in *Crisi d’impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, t. III, Milano, 2016, p. 4015 e ss., ove ampi riferimenti bibliografici (p. 4153 e ss.). Come ebbe ad osservare D’ALESSANDRO F., *La crisi d’impresa tra diagnosi precoci e accanimenti terapeutici*, in *Giur. comm.*, 2001, I, p. 411 e ss., il presupposto di ammissione alla procedura, così come configurato, rappresenterebbe un *balance sheet test*.

numerico predeterminato, non ha esitato ad esplicitarlo<sup>79</sup>, come attestano le stesse norme dianzi ricordate, nonché – collocandosi in un campo per certi versi limitrofo a quello che qui ci occupa – gli artt. 2446 e 2482 *bis* c.c., posti a tutela dell'integrità del capitale sociale.

### **3.1.2. Segue. Un secondo approccio: l'ausilio fornito dalle scienze aziendalistiche**

In secondo luogo, "l'eccesso" di indebitamento potrebbe essere determinato, caso per caso, utilizzando gli strumenti propri dell'analisi di bilancio<sup>80</sup>.

Il supporto fornito dalle scienze aziendalistiche è, in questa prospettiva, duplice<sup>81</sup>: per un verso, esse consentono di addivenire alla configurazione del rapporto tra indebitamento e patrimonio netto, mentre, per altro verso, permettono di valutare quando detto rapporto denoti una situazione etichettabile come "eccessivo squilibrio"<sup>82</sup>.

---

<sup>79</sup> Come osservato da ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 459, "il legislatore ha dimostrato altrove, quando lo ha ritenuto opportuno, di sapere perfettamente operare con i suddetti parametri, la cui mancata riproduzione nella nostra materia potrebbe dunque intendersi come esprime la volontà legislativa di non prendere posizione *a priori*". Concorde BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1208, per il quale si tratta di indicazioni quantitative che non permettono "*recta via*" di considerare integrata la fattispecie di cui al comma 2 dell'art. 2467 c.c.

<sup>80</sup> Cfr. CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 105; IRRERA M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1791.

<sup>81</sup> Parla di rinvio "morbido" a criteri aziendalistici PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 111; mentre SCANO D., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 395, nt. 41, formula un "giudizio negativo sulla generica semplicità dell'approccio normativo ove si ignora sia la tecnica dei flussi, sia le ulteriori indagini per indici". Come ricorda IRRERA M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1791, con la riforma del diritto societario del 2003, è richiesto al giurista uno "sforzo interpretativo di carattere interdisciplinare", necessario sia trattando delle fattispecie dei finanziamenti anomali, sia dell'operazione di *leveraged buy out*, sia dell'introduzione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili. Per RESTUCCIA A., *Il concetto di eccessivo squilibrio ed i limiti di disposizione negoziale del credito da finanziamento soci nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 1002, nella verifica dei presupposti *ex art. 2467 c.c.*, l'interprete deve accogliere l'introduzione di un criterio tecnico-contabile, in quanto stabilire se ricorra una condizione di eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento sarebbe il risultato di un'indagine da compiersi "secondo indici contabili, e quindi sul piano tecnico".

<sup>82</sup> In questa prospettiva, si rammenta quanto osservato da ABRIANI N., *Finanziamenti «anomali» e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, in *Fall.*, 2011, p. 1361, il quale sottolinea che "il presupposto ai fini della postergazione è rappresentato, non dallo squilibrio in sé ma dal suo carattere «eccessivo»; ed è la mancata percezione di tale profilo che ingenera il rischio per le nostre Corti di dare talora «i numeri», senza adeguata consapevolezza e aderenza al dettato normativo".

Si tratterebbe, come è stato osservato<sup>83</sup>, di un'indagine di tipo statico, nella quale l'attenzione è focalizzata sullo stato patrimoniale passivo della società e che può essere condotta muovendo dai dati di bilancio.

Di qui la necessità, in primo luogo, di definire con esattezza quali grandezze confluiscono nella nozione di "indebitamento" e quali possono essere collocate tra i "mezzi propri", per poi stabilire, in secondo luogo, quando detto rapporto sia qualificabile come eccessivo<sup>84</sup>, con precipuo riferimento all'attività dell'impresa.

In prima approssimazione, si rileva che molteplici sono gli indici che, con differenti sfaccettature e da diverse angolazioni, consentono di addivenire ad una misurazione del rapporto tra indebitamento e mezzi propri, a seconda di quali grandezze sono poste al numeratore ed al denominatore<sup>85</sup>.

Qualora si rapporti il totale del capitale acquisito<sup>86</sup> al patrimonio netto, il riferimento è al "grado di indebitamento", che fornisce indicazioni sulla

---

<sup>83</sup> Cfr. MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 165 e ss., il quale osserva, condivisibilmente, che l'utilizzo di dati di bilancio consente di ridurre l'incertezza applicativa della "clausola generale" di cui al comma 2 dell'art. 2467 c.c., che, viceversa, verrebbe alimentata ove si facesse ricorso a valori di mercato o di liquidazione o di altri sistemi di regole meno consolidate di quelle bilancistiche. V. anche RESTUCCIA A., *Il concetto di eccessivo squilibrio*, cit., p. 1005. Diversamente, in parte, Trib. Vicenza, 13 luglio 2015, in *ilcaso.it*, ove si è affermato che non può essere effettuata un'analisi esclusivamente statica, in quanto occorre porsi in una "ottica liquidatoria futura", che permetta di valutare, su un ragionevole orizzonte temporale, se l'impresa può operare, in prospettiva, in condizioni di equilibrio economico-finanziario, in assenza delle quali l'equilibrio sussistente nella fase genetica del finanziamento sarebbe "effimero e apparente". Inoltre, per il Tribunale, occorre prendere in considerazione il "patrimonio netto rettificato e rivalutato", che, in ultimo, costituisce la garanzia per i creditori terzi di veder soddisfatte le proprie ragioni, così come effettuato dagli intermediari in sede di istruttoria degli affidamenti. E cfr. anche Trib. Catania, 19 dicembre 2018, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, ove non sono stati ritenuti sufficienti i meri dati statici relativi all'esposizione debitoria ed all'entità esigua del capitale sociale.

<sup>84</sup> Termine che, come rilevato ancora da MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 165, indica che lo squilibrio è "manifesto per ogni soggetto informato".

<sup>85</sup> Tra gli innumerevoli contributi dedicati all'analisi di bilancio, si rammentano CODA V., *Indici di bilancio e flussi finanziari. Strumenti per l'analisi della gestione*, Milano, 1985; FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Milano, 2006; GIUNTA F., PISANI M., *L'analisi di bilancio*, Santarcangelo di Romagna, 2016; MANZONETTO P., *Indicatori e indici nell'analisi di bilancio*, Milano, 1987; MELLA P., NAVARONI M., *Analisi di bilancio*, Santarcangelo di Romagna, 2012; PAGANELLI O., *Analisi di bilancio. Indici e flussi*, Torino, 1991; TEODORI C., *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione*, Torino, 2017.

<sup>86</sup> Generalmente, nelle formule è indicato il capitale investito (ovverosia gli impieghi) il cui importo, nondimeno, coincide con il capitale acquisito (vale a dire le fonti di finanziamento): v. FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, cit., p. 177.

struttura finanziaria della società e, segnatamente, sulla dipendenza finanziaria della gestione dai mezzi di terzi<sup>87</sup>.

Tanto più il rapporto si attesta su livelli contenuti, tanto maggiore sarà l'indipendenza finanziaria della società<sup>88</sup>, mentre, all'opposto, al crescere del quoziente si incrementa il ricorso al capitale di credito<sup>89</sup>.

Se siffatto rapporto può apparire, a prima vista, una possibile traduzione in formula della condizione prevista dal comma 2 dell'art. 2467 c.c., nondimeno la sua quantificazione non è stata ritenuta di per sé sola sufficiente, in quanto andrebbe soppesato unitamente ad ulteriori "elementi probatori", a partire dalla

---

<sup>87</sup> Talvolta, pur descrivendo poi il rapporto nei termini di cui sopra, esso è definito anche come "rapporto di indebitamento", espressamente citato da Trib. Venezia (decr.), (14) 21 aprile 2011, in *Fall.*, 2011, p. 1349, con nota di ABRIANI N.; in *Riv. dott. comm.*, 2011, p. 905, con nota di EREDE M.; in *Vita not.*, 2011, p. 1007; in *Banca borsa tit. credito*, 2012, II, p. 222, con nota di BALP G.; in *Società*, 2012, p. 19, con nota di DRISALDI R. In dottrina v., tra gli altri, CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 106; LOLLI A., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1813; SCANO D., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 396, nt. 43, il quale parla di "quoziente di indebitamento", mentre PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 63, rileva che si tratterebbe del parametro sostanzialmente preso a riferimento dal legislatore nell'art. 2545-quinquies c.c.

<sup>88</sup> Nel caso limite di indice pari all'unità, si verifica una situazione in cui la totalità delle fonti di finanziamento è costituita dal capitale proprio. Per MONTRONE A., *Elementi di metodologie e determinazioni quantitative di azienda*, Santarcangelo di Romagna, 2000, tale situazione si riscontra raramente, in specifiche occasioni quali la costituzione dell'impresa, ove ancora non consta di capitali di terzi. Come ebbe a rilevare FERRERO G., *Finanza aziendale*, Milano, 1988, "un basso livello del grado di indebitamento (ancorché compreso fra 1 e 2) può dirsi livello di equilibrata struttura finanziaria soltanto se esso si riferisce a situazioni implicanti una sufficiente capacità di credito". Lo stesso Autore ebbe ad osservare che un livello inferiore ad 1,5 sta ad indicare una struttura finanziaria tendenzialmente soddisfacente, che permette l'espansione dell'impresa, mentre tra 1,5 ed 1,8, pur permanendo in equilibrio, viene meno il potenziale espansivo. Qualora ci si collochi in un range compreso tra 1,8 e 3, si insinuano "tendenze squilibratrici", che richiedono un costante e attento controllo, mentre qualora l'indice sia superiore a 3, l'impresa versa in uno stato patologico. Così FERRERO G., *Le analisi di bilancio*, Milano, 1981, p. 165 e s., le cui indicazioni quantitative sono state riportate nella parte motiva da Trib. Venezia (decr.), (14) 21 aprile 2011, cit.

<sup>89</sup> Come ebbe a statuire App. Milano, 18 aprile 2014, cit., non si configurerebbe una situazione di indebitamento eccessivo ove esso rappresenti il 70% delle fonti di finanziamento (allineandosi all'allora media europea). Il grado di indebitamento è tra gli indici calcolati nell'analisi condotta da FIGÀ-TALAMANCA G., NOVELLO R., *I finanziamenti dei soci nelle s.r.l.: «eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto» e «situazione finanziaria nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera e A. Sciarone Alibrandi, vol. II, Milano, 2014, p. 1762 e ss. All'esito dell'indagine, svolta sul bilancio d'esercizio 2008 di un campione di cinquecento s.r.l., gli Autori hanno riscontrato che la distribuzione dei valori assunti dal rapporto di indebitamento non differisce in misura significativa tra società che spongono in bilancio finanziamenti dei soci e società che, all'opposto, ne sono prive, mentre la riqualficazione di detti finanziamenti in conferimenti porrebbe le società in "situazioni di ottimo equilibrio finanziario", con una sovracapitalizzazione ritenuta anomala se raffrontata alla capitalizzazione di società non finanziate a credito dai soci.

struttura del debito<sup>90</sup>, attribuendo minor peso alle componenti di debito a medio-lungo termine e maggior incidenza a quelle a breve termine<sup>91</sup>.

Struttura che dovrebbe poi essere analizzata in termini comparativi, vagliandone l'evoluzione nel tempo<sup>92</sup>, mentre un raffronto, per così dire, "spaziale", con i principali concorrenti potrebbe rivelarsi sì utile per la valutazione del merito creditizio della società, ma è stato ritenuto irrilevante al fine dell'applicabilità delle previsioni dettate dall'art. 2467 c.c.<sup>93</sup>.

Al grado di indebitamento si potrebbe affiancare l'indice di indipendenza finanziaria (talvolta indicato anche come *equity ratio*)<sup>94</sup> che, all'opposto, misura l'incidenza del patrimonio netto sul totale del capitale acquisito e permette, segnatamente, di analizzare la solidità patrimoniale della società<sup>95</sup>.

---

<sup>90</sup> V., in questo senso, Trib. Venezia (decr.), (14) 21 aprile 2011, cit. In generale, l'analisi della struttura del passivo è condotta, in prima approssimazione, procedendo al calcolo degli indici di elasticità e dei complementari indici di rigidità, che pongono a denominatore il totale del passivo e al numeratore, rispettivamente, le passività correnti e la sommatoria tra passività consolidate ed il patrimonio netto. Sull'equilibrio tra le fonti di finanziamento, v. in una prospettiva aziendalistica, PAVAN A., *L'amministrazione economica delle aziende*, Milano, 2001, p. 213 e ss.

<sup>91</sup> La spiegazione fornita al riguardo da Trib. Venezia (decr.), (14) 21 aprile 2011, cit., poggia sulla considerazione che le risorse derivanti da debiti a medio-lungo termine possono essere utilizzate per saldare i debiti a breve termine, a scapito degli investimenti della società.

<sup>92</sup> Come è stato osservato, la struttura finanziaria di un'impresa può mutare nel tempo, non permanendo sempre immutata la validità di una determinata configurazione delle fonti: così CARAMIELLO C., *Indici di bilancio*, Milano, 1993, p. 238.

<sup>93</sup> Ancora Trib. Venezia (decr.), (14) 21 aprile 2011, cit.

<sup>94</sup> Propendono per questo indice PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 111; IRRERA M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1791, il quale osserva, in particolare in nt. 6, che esso "fa parte di quel paniere di indicatori che vengono impiegati – nell'ambito della revocatoria fallimentare soprattutto delle rimesse in conto corrente – per provare la conoscenza dello stato di insolvenza da parte del terzo, segnatamente dalla banca". Il quoziente è stato altresì preso in considerazione nella già ricordata analisi condotta da FIGÀ-TALAMANCA G., NOVELLO R., *I finanziamenti dei soci nelle s.r.l.*, cit., p. 1765 e s.

Pare di interesse osservare come, talvolta, il suddetto indice venga calcolato ponendo al numeratore, accanto al patrimonio netto, anche l'importo dei finanziamenti soci, qualora essi siano infruttiferi, risalenti ad oltre tre esercizi e non se ne preveda il rimborso nei prossimi due esercizi (così, ad esempio, FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, Milano, 2020, p. 135): ora, se da un lato un tale conteggio offre una quantificazione sostanziale dell'indipendenza della società dal capitale di terzi, consentendo così di individuare situazioni di sottocapitalizzazione reale più che nominale, dall'altro lato parrebbe rivelarsi di poca utilità al fine dell'individuazione della fattispecie di cui all'art. 2467, comma 2, c.c., in quanto implica una riqualificazione "forzosa" del finanziamento in capitale di rischio, postulando così quello che dovrebbe, viceversa, dimostrare.

<sup>95</sup> Così FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, cit., p. 189. Generalmente, per solidità patrimoniale si intende l'attitudine dell'impresa ad esporre una struttura equilibrata, anche in funzione delle caratteristiche del settore di appartenenza, da valutare esaminando la composizione degli impieghi e quella delle

Anche di questo *ratio* si è avvalsa la giurisprudenza per definire una condizione di squilibrio, ravvisandone la sussistenza qualora esso si collochi su valori inferiori a 0,3-0,35<sup>96</sup>.

In questo solco, un ulteriore indice che ben potrebbe tradurre in termini quantitativi il tenore letterale dell’art. 2467, comma 2, c.c., è costituito dal rapporto noto come *Debt/Equity ratio*, il quale – come intuitivamente suggerisce la sua stessa denominazione – pone a raffronto i debiti<sup>97</sup> con il capitale di rischio.

Si tratta, anche in questo caso, di un quoziente che permette di misurare la solidità patrimoniale: tanto più esso assume valori contenuti tanto maggiore sarà l’indipendenza dell’impresa dal capitale di terzi, con indicazioni quantitative che, nel nostro Paese, portano a ritenere un indice incluso tra zero e 0,5 sintomatico di una “struttura finanziaria positiva e favorevole allo sviluppo”, che si manterrebbe ancora entro limiti accettabili ove inferiore a 0,8<sup>98</sup>.

Accanto a questi indici di struttura, è stato accostato<sup>99</sup> l’indice di liquidità (noto anche come *quick ratio* o quoziente di tesoreria), che, più propriamente,

---

fonti, nonché la relazione tra le due, accompagnata dalla disamina dei rapporti tra fonti, impieghi e redditività.

<sup>96</sup> Così Trib. Santa Maria Capua Vetere, 24 luglio 2013, cit.

<sup>97</sup> Molteplici sono le possibili configurazioni del denominatore, che potrebbe essere costituito dalle sole passività consolidate (leggasi a medio-lungo termine) oppure dalla sommatoria tra queste e le passività correnti (leggasi a breve termine). Il suo reciproco, *Equity/Debt ratio*, è talvolta denominato “grado di indipendenza finanziaria”: v. MELLA P., NAVARONI M., *Analisi di bilancio*, cit., p. 151.

<sup>98</sup> Così MELLA P., NAVARONI M., *Analisi di bilancio*, cit., p. 151, i quali osservano che tra 0,8 e 2, la struttura finanziaria denota squilibri da contenere, mentre un rapporto superiore a 2 – che implica un valore doppio dell’indebitamento in raffronto al capitale proprio – indica la presenza di una struttura squilibrata. Come si apprende dal *Rapporto Cerved PMI* pubblicato nel mese di dicembre 2021, il quale fotografa la situazione delle piccole e medie imprese italiane nel periodo dell’emergenza pandemica, il rapporto tra indebitamento e capitale netto si è incrementato nel 2020, attestandosi, mediamente, al 72,8%, in raffronto al 66,9% registrato nel 2019 – anno in cui il *leverage* ha raggiunto i valori più bassi dal 2007 (anno in cui si è attestato ad un livello pressoché doppio, pari al 115,5%) – con un’inversione di tendenza in raffronto al *trend* costantemente decrescente rilevato dal 2012 in poi.

Inoltre, nel *Rapporto* si osserva che, stando ad analisi e stime sui dati di bilancio, occorrerebbero circa euro 21 miliardi investiti in *equity* per consentire a tutte le piccole e medie imprese di tornare a livelli di *leverage ante* pandemia: importo che permetterebbe di evitare circa la metà dei *default* previsti (complessivamente stimati in ottomila), salvaguardando 114 mila posti di lavoro ed evitando che circa euro 10,5 miliardi di debiti finanziari si tramutino in crediti deteriorati.

<sup>99</sup> V. in particolare App. Milano, 18 aprile 2014, cit.

si colloca tra gli indici di situazione finanziaria<sup>100</sup> e rapporta le liquidità immediate e differite<sup>101</sup> alle passività a breve termine, convertendo in forma di quoziente il margine di tesoreria<sup>102</sup>.

In generale, si ritiene che qualora l'indice assuma valori superiori all'unità – segno, in altri termini, che le passività a breve termine trovano integrale copertura nelle attività maggiormente liquide (crediti a breve termine e cassa) – l'impresa veleggi in “tranquillità finanziaria”, mentre nel caso in cui l'indice si collochi tra 0,50 e 1 è possibile constatare una situazione non soddisfacente<sup>103</sup>, che diviene espressione di una crisi di liquidità quando si attesta su valori inferiori a 0,50<sup>104</sup>.

Quale che sia il *panel* di indici prescelto, si tratta, in ogni caso, di indicazioni quantitative da calibrare con elasticità<sup>105</sup> alla singola realtà aziendale – come suggerisce, peraltro, la stessa formulazione letterale del comma 2 dell'art. 2467 c.c. – le quali non parrebbero poter costituire riferimenti validi in termini assoluti, valevoli per qualsivoglia impresa, dovendosi procedere ad una valutazione in concreto<sup>106</sup>.

---

<sup>100</sup> Cfr. FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, cit., p. 197, i quali rammentano che, generalmente, la situazione finanziaria dell'impresa può essere intesa come attitudine a fronteggiare, in maniera tempestiva ed economica, le uscite conseguenti allo svolgimento della gestione, disponendo continuamente dei mezzi di pagamento necessari e sufficienti.

<sup>101</sup> Una delle possibili riclassificazioni dello stato patrimoniale ai fini dell'analisi di bilancio consiste nel ricollocare le poste dell'attivo in funzione della loro realizzabilità, individuando – generalmente – il limite temporale di dodici mesi quale discrimine per distinguere attivo immobilizzato e attivo circolante: in tal modo si procede ad una “rilettura finanziaria” delle voci incluse nello stato patrimoniale attivo, abbandonando il criterio di destinazione che, viceversa, connota lo schema dettato dall'art. 2424 c.c. Cfr., tra gli altri, FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, cit., p. 172.

<sup>102</sup> Dato dal differenziale (in valore assoluto) tra le liquidità (differite e immediate) e le passività correnti: qualora esso assuma valori negativi, l'impresa si trova a dover fronteggiare una situazione di tensione finanziaria di breve periodo.

<sup>103</sup> Per App. Milano, 18 aprile 2014, cit., qualora l'indice di liquidità sia di poco inferiore all'unità non si configurerebbero i presupposti per l'applicazione della regola di cui al comma 1 dell'art. 2467 c.c., constando sì di uno squilibrio ma non di entità tale da essere qualificato come “eccessivo”. Per FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, cit., p. 202, qualora l'indice sia inferiore all'unità – o il margine di tesoreria sia negativo – si è al cospetto di una anomalia strutturale.

<sup>104</sup> Cfr. MELLA P., NAVARONI M., *Analisi di bilancio*, cit., p. 151.

<sup>105</sup> Così IRRERA M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1791. In senso analogo, tra gli altri, ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 459.

<sup>106</sup> Cfr. BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1208; PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 64. *Contra*, nel senso di ritenere debba trattarsi di una valutazione in astratto, TERRANOVA G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1460.



### **3.2. La ragionevolezza del conferimento: un presupposto “irragionevole”?**

La seconda, possibile, genesi “anomala” del finanziamento è stata ermeticamente ravvisata dal legislatore<sup>107</sup> nella situazione finanziaria della società in cui sarebbe stato ragionevole (e non “più ragionevole”) effettuare un conferimento<sup>108</sup>, mutuando dai sistemi di *common law* un parametro non consueto nel nostro ordinamento<sup>109</sup>.

Un primo profilo foriero di incertezze interpretative è costituito dal rapporto sussistente tra le due situazioni prospettate dal comma 2 dell’art. 2467 c.c.

Parte della dottrina<sup>110</sup> ha osservato che, a ben vedere, la seconda ipotesi parrebbe avere carattere residuale e di chiusura, rendendosi preferibile investire

---

<sup>107</sup> Essa non compare nelle primigenie bozze del decreto, risalenti al mese di gennaio ed al mese di aprile 2002, figurando soltanto a partire da quella di luglio 2002, con perfetta identità letterale con il testo poi definitivamente approvato e pubblicato in *Gazzetta Ufficiale*.

Al riguardo, si rileva che nel già citato art. 807c dell’*Avant-projet* svizzero – che, come ricordato da PORTALE G.B., *I “finanziamenti” dei soci*, cit., p. 664, nt. 1, costituirebbe il modello a cui si è ispirato il legislatore nel riformulare l’art. 2467 c.c. – non consta di un riferimento espresso al criterio di ragionevolezza, quanto piuttosto ad un momento in cui la situazione finanziaria della società avrebbe “*justifié*” un apporto di mezzi propri.

<sup>108</sup> Da leggere anche come “«non ragionevolezza» del finanziamento” per BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1206.

<sup>109</sup> Cfr. CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., pp. 99-100, nonché p. 106, ove l’Autore osserva che, di fatto, si tratta di una sorta di “delega” al giudice per la sua individuazione. Come ricordato da DE ANGELIS L., *Dal capitale leggero al capitale sottile: si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Società*, 2002, pp. 1463-1464, nella giurisprudenza dei Paesi di *common law* è frequente il riferimento allo *standard of reasonable man*. Inoltre, si rileva che il parametro della ragionevolezza è stato altresì introdotto dal legislatore della riforma del diritto societario del 2003 nell’ambito della novella disciplina del *leveraged buy out*, di cui all’art. 2501-bis c.c. Sull’operatività della clausola generale della ragionevolezza nel nostro ordinamento, v., tra gli altri, MONTALENTI P., *L’abuso del diritto nel diritto commerciale*, cit., p. 873 e ss.; NIGRO A., “Principio” di ragionevolezza e regime di responsabilità degli amministratori di s.p.a., in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 457 e ss.

<sup>110</sup> Cfr. IRRERA M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1791, il quale individua nella ragionevolezza una “clausola generale” e ritiene che la congiunzione “oppure”, utilizzata nel testo della norma, sia da leggere come “ossia”; PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 110, per il quale la norma farebbe riferimento ad una nozione unitaria; ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2003, p. 44 e s.; CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 241; FAZZUTTI E., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 49, il quale osserva che il primo criterio denoterebbe uno squilibrio già in atto, mentre il secondo uno squilibrio in potenza; MARCHISIO E., “Spaccare il capello in quattro”. *Interpretazione del diritto (commerciale) e figure retoriche*, in *Le parole del diritto commerciale*, a cura di U. Morera e M. Sciuto, Torino, 2018, p. 69, ravvisa nel costruito dell’art. 2467, comma 2, c.c., una endiadi, muovendo da una lettura funzionale della norma, che conduce all’unico requisito costituito dal “significativo rischio di insolvenza” che incombe sulla società a motivo della sua situazione patrimoniale e finanziaria. Per altri Autori, sarebbe la ragionevolezza del conferimento a porsi in posizione ancillare in raffronto all’eccessivo squilibrio tra indebitamento e patrimonio netto, il quale avrebbe un ruolo preminente nell’individuazione della fattispecie, relegando il secondo enunciato ad una

l'ordine delle due e considerare questa quale criterio fondamentale, di cui l'eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento costituirebbe l'esemplificazione più frequentemente riscontrabile.

Diversamente, vi è chi ha inteso valorizzare l'indipendenza delle due situazioni, muovendo condivisibilmente, in primo luogo, dall'utilizzo della congiunzione disgiuntiva "ovvero", che, nondimeno, non deve essere letta di necessità in chiave di contrapposizione<sup>111</sup>.

Ancora soffermandosi sulla lettera della norma, si è poi sottolineato il riferimento alla "situazione finanziaria" – espressamente menzionata in relazione alla ragionevolezza del conferimento – in raffronto alla "struttura finanziaria", cui è più propriamente riconducibile il rapporto tra le fonti di finanziamento (proprie e di terzi)<sup>112</sup>.

Tuttavia, per valutare la ragionevolezza della decisione di effettuare un finanziamento, in luogo di un conferimento, si è ritenuto<sup>113</sup> possa assumere una funzione di riscontro proprio il rapporto tra indebitamento e patrimonio netto. Di talché, pur ritenendo preferibile mantenere distinte le due condizioni disciplinate dal comma 2 dell'art. 2467 c.c., si osserva che tra queste permangono elementi di contatto, anche in termini di strumenti idonei a verificarne la (in)sussistenza.

---

valutazione casistica di tipo finanziario. Così TERRANOVA G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1459 e ss.

<sup>111</sup> Tra i tanti ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 460 e s.; MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 159. Per BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1209, la seconda fattispecie parrebbe avere la latitudine maggiore, ambendo a criterio di portata generale. Menziona espressamente l'alternatività delle due condizioni Cass. (ord.), 20 agosto 2020, n. 17421, cit.

<sup>112</sup> Come osserva BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 288, la circostanza che il legislatore abbia assegnato preminenza ad una determinata situazione finanziaria e non ad una economica, reddituale o patrimoniale, consegue alla *ratio* della norma di tutelare i creditori sociali, atteso che essa "risiede prioritariamente nella sussistenza di un equilibrio finanziario della società", dalla cui mancanza può generarsi il rischio di insolvenza.

<sup>113</sup> Così MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 161, per il quale, diversamente opinando, si addirebbe a postulare indirettamente l'esistenza di un obbligo di adeguata capitalizzazione della società e, inoltre, non si terrebbe debitamente conto del fatto che il legislatore ha inteso non tanto imporre al socio di effettuare ulteriori conferimenti, quanto piuttosto di evitare che la società sia alimentata dai soci con capitale di credito, preordinandosi il diritto di concorrere in misura paritetica con i creditori sociali. V. anche Trib. Milano, 13 giugno 2016, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, ove si è ritenuto che lo stesso eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento costituisca una situazione in cui sarebbe stato più ragionevole un finanziamento.

È questo un corollario che discende dal porre al centro dell’attenzione, in entrambi i casi, il profilo finanziario della gestione della società<sup>114</sup>, ancorché esaminato da differenti angolazioni e ponendo in rilievo diverse sfaccettature.

Le incertezze che la norma pone all’interprete aumentano in misura consistente ove si tenti di riempire di significato la fattispecie, atteso che, a prima lettura, la seconda condizione prevista dall’art. 2467, comma 2, c.c., potrebbe financo risultare tautologica qualora letta come ragionevolezza di un conferimento a favore di una società che “versi in stato di disagio finanziario”<sup>115</sup>.

Una osservazione, questa, che potrebbe essere del pari capovolta, rilevando che pare poco ragionevole continuare ad investire in capitale di rischio ove la società si trovi in una situazione di difficoltà<sup>116</sup>, come parrebbe suggerire, significativamente, lo stesso legislatore, ove consente di sospendere gli obblighi di ricapitalizzazione in caso di crisi<sup>117</sup>.

### **3.2.1. Segue. Una lettura in chiave aziendalistica**

Muovendo da quest’ultima considerazione, e ampliando un poco la prospettiva, si rammenta che, in generale, fintantoché la società non ha raggiunto l’equilibrio finanziario, ben vi potrebbe essere convenienza ad indebitarsi, sfruttando la leva finanziaria<sup>118</sup>.

---

<sup>114</sup> Per SCANO D., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 396, lo spettro di indagine dovrebbe essere più ampio, attingendo alle scienze aziendalistiche anche per una disamina dei profili economici e patrimoniali. Per una possibile estensione dell’analisi anche ad aspetti reddituali, v. anche BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 292.

<sup>115</sup> In questi termini MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 159.

<sup>116</sup> Così OLIVIERI G., *Capitale e patrimonio nella riforma delle società*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, p. 267.

<sup>117</sup> Si tratta di un profilo strettamente correlato al più ampio dibattito sul ruolo del capitale sociale, che esula dalla presente ricerca e per il quale si rinvia, *ex multis*, a ENRIQUES L., MACEY J.R., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 78 e ss.; DENOZZA F., *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques – J.R. Macey, creditors versus capital formation: the case against the european legal capital rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 585 e ss.; cui hanno fatto seguito ENRIQUES L., *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 607 ss.; DENOZZA F., *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489 e ss. In argomento, v. inoltre AA.VV., *Il nuovo capitale sociale*, a cura di S. Patriarca e I. Capelli, Milano, 2016.

<sup>118</sup> Sul punto, v. CAMPOBASSO M., *Finanziamento del socio*, in *Banca borsa tit. credito*, 2008, I, p. 443, il quale ricorda che l’utilizzo della leva finanziaria permette di incrementare

Si tratta di una delle “regole di buona gestione”<sup>119</sup> individuate dalle scienze aziendalistiche<sup>120</sup>, la quale è imperniata, in estrema sintesi, sul differenziale tra la redditività del capitale investito e il costo del debito<sup>121</sup>: all’aumentare dell’indebitamento, qualora il relativo costo sia inferiore alla redditività generata dal capitale investito, si verifica un incremento della redditività del capitale proprio, a tutto vantaggio degli *shareholders*.

Sicché, pur rifuggendo da situazioni di sottocapitalizzazione, un elevato rapporto tra debiti e patrimonio netto (il già ricordato *Debt/Equity ratio*), porta ad un incremento della redditività del capitale proprio (misurata dall’indice *Return On Equity* o *ROE*)<sup>122</sup>, fintantoché l’impresa riesce a sfruttare l’effetto *leverage*, avvantaggiandosi di uno *spread* stabilmente positivo<sup>123</sup>.

---

investimenti e ricavi, nonché di dedurre gli interessi passivi fiscalmente (nei limiti ammessi dal t.u.i.r.), mentre l’eccessivo indebitamento diminuisce il valore dell’impresa, in quanto si incrementa il rischio di insolvenza: quando tali, contrapposte, tendenze si bilanciano, allora l’impresa si trova in una situazione di equilibrio finanziario e ha raggiunto un livello ottimale di indebitamento, superato il quale si rivelerebbe economicamente conveniente effettuare un conferimento. Di recente, v. anche PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., pp. 47-48.

<sup>119</sup> In questi termini MELLA P., NAVARONI M., *Analisi di bilancio*, p. 183 e ss., i quali collocano tale regola tra i postulati fondamentali di redditività e, più in generale, intendono con l’espressione “buona gestione” non tanto un giudizio sulla condotta manageriale o sui risultati gestionali conseguiti, quanto piuttosto una sintetica indicazione di una gestione “svolta sulla base di calcolo aziendalmente razionale, secondo regole aziendalmente logiche, per il conseguimento ed il mantenimento di condizioni di economicità durevole” (corsivi originali).

<sup>120</sup> Le cui origini affondano negli studi di MODIGLIANI F., MILLER M.H., *The cost of capital*, cit., p. 261 e ss., i quali hanno dimostrato come la redditività del capitale proprio sia una funzione lineare della leva finanziaria dell’impresa.

<sup>121</sup> Cfr., tra gli altri, FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, cit., p. 231 e ss., i quali osservano che, in definitiva, il “cuore” della redditività è racchiuso nella gestione operativa.

<sup>122</sup> È questo l’effetto moltiplicativo della leva.

<sup>123</sup> Molteplici sono le possibili formule che esprimono la relazione finanziaria fondamentale, che può essere così sintetizzata in una delle versioni maggiormente semplificate:  $ROE = ROI + (ROI - ROD) \times (DEBT/EQUITY)$

dove

- *ROE* indica il *Return On Equity*, vale a dire la redditività del capitale proprio, derivante, in prima approssimazione, dal rapporto tra il reddito netto (variamente configurabile, ma assimilabile, in prima battuta, al risultato d’esercizio) e il patrimonio netto (anche in questo caso, diversamente determinato, a seconda che includa o meno il risultato dell’esercizio);

- *ROI* rappresenta il *Return On Investments*, il quale consente di misurare la redditività del capitale investito nell’impresa ed è ottenuto come rapporto tra il risultato operativo (*operating income* o anche *EBIT*, noto acronimo di *Earnings Before Interest and Taxes*) ed il capitale investito (il quale può essere calcolato come la sommatoria tra gli attivi immobilizzati ed il capitale circolante netto, a sua volta costituito dall’attivo circolante al netto dei debiti a breve termine. Alternativamente, stante la coincidenza algebrica tra totale dell’attivo e il totale del passivo, esso può essere ottenuto anche come sommatoria tra il patrimonio netto e le passività

Viceversa, qualora il costo dell'indebitamento si riveli più oneroso in raffronto alla redditività del capitale investito, occorrerà ridurre la leva finanziaria, diminuendo l'incidenza del capitale di terzi sul capitale di rischio.

Si tratta di riflessioni che, a tutta prima, paiono stridere con la *ratio* stessa delle previsioni contenute nell'art. 2467 c.c., volte, come visto, a disincentivare una struttura finanziaria in cui i soci, opportunisticamente, si equiparano ai creditori sociali.

Si osserva, tuttavia, che diversi sono gli angoli visuali: l'uno teso ad esaminare le dinamiche reddituali ed il tasso di rendimento delle fonti di finanziamento, l'altro (prevalentemente) il rapporto tra queste ultime.

E forse proprio questa seconda, più circoscritta prospettiva codicistica, potrebbe giovare di un'analisi condotta ampliando il campo d'indagine e constatando come il fulcro del ragionamento economico ruoti attorno al differenziale tra la redditività del capitale investito ed il costo dell'indebitamento.

Un differenziale, questo, che ben potrebbe costituire una (non necessariamente l'unica) cartina di tornasole per tracciare il confine tra ragionevolezza del conferimento e irragionevolezza del finanziamento<sup>124</sup>, *rectius* – ribaltando specularmente i termini della questione – tra

---

a medio-lungo termine, al netto degli attivi immobilizzati. L'ammontare così ottenuto dovrebbe poi essere depurato dall'eventuale capitale investito nell'attività atipica e dalle scorte liquide);

- *ROD* costituisce il *Return On Debts*, ovverosia il costo finanziario del debito, dato dal rapporto tra gli oneri finanziari ed i debiti dell'impresa (anche questi espressi in diversificate composizioni, a seconda che si prendano in considerazione soltanto i debiti onerosi o solamente quelli a medio lungo termine oppure tutti i debiti, nel qual caso, più propriamente, il riferimento è al *ROL*, ossia al *Return On Liabilities*);

- il differenziale (*ROI – ROD*) è definito come differenziale di rendimento (o *spread*);

- il rapporto (*DEBT/EQUITY*) – già ricordato – è altresì noto come "leva finanziaria", ed è dato dal rapporto tra i debiti (che possono essere intesi come le sole passività consolidate oppure come la sommatoria tra passività consolidate e passività correnti, o talvolta anche come posizione finanziaria netta, ottenuta come differenza tra debiti finanziari e attività finanziarie) ed il patrimonio netto (o capitale di rischio).

In una diversa prospettiva, la formula di cui sopra – risolta avendo a riferimento il *ROI* – implica che la redditività del capitale investito può essere espressa in funzione della media ponderata dei rendimenti delle fonti di finanziamento che lo sostengono, così esprimibile:

$ROI = ROE \times [EQUITY / (DEBT + EQUITY)] + ROD \times [DEBT / (DEBT + EQUITY)]$ .

<sup>124</sup> Fermo restando il rispetto, più in generale, dei principi di corretto finanziamento, primo tra tutti l'adeguatezza della durata delle fonti in funzione delle caratteristiche degli impieghi, unitamente a considerazioni sulla stabilità, nel tempo, del *ROI* generato dall'impresa, al fine di evitare che repentine inversioni di tendenza possano compromettere irrimediabilmente la sostenibilità dell'indebitamento.

irragionevolezza del conferimento e ragionevolezza del finanziamento: essa, con buona dose di approssimazione e semplificazione, sussisterebbe sino a che lo *spread* tra redditività del capitale investito e onerosità dell'indebitamento si attesti su valori positivi<sup>125</sup>.

### 3.2.2. *Segue. Una lettura in termini di razionalità*

Alle riflessioni in termini di ragionevolezza, per così dire, “oggettiva” del finanziamento (o del conferimento, a seconda del punto di vista) al ricorrere di determinate condizioni di redditività, si affiancano<sup>126</sup> quelle che intendono la

---

<sup>125</sup> Trascurando, per semplicità, il profilo fiscale, che pure deve essere incorporato nelle valutazioni di “convenienza” dianzi illustrate. Inoltre, si rileva che la sussistenza di un differenziale positivo implica che la gestione operativa dell'impresa produce margini positivi ed è in grado di remunerare il capitale investito in misura tale da assorbire la remunerazione del capitale di terzi: una conferma, questa, della rilevanza del profilo economico, sulla quale si avrà modo di soffermarsi *infra*, nell'analisi attorno alla nozione di crisi (capitolo II).

<sup>126</sup> In questo senso, tra gli altri, ESPOSITO C., *Il “sistema” delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati*, in *Società*, 2006, p. 561, nt. 11, il quale osserva che tale situazione si verificherebbe ogni qualvolta il terzo investitore trovi irragionevole finanziare la società perché, *ex ante*, non parrebbero sussistere le condizioni per il rimborso del capitale di credito, cosicché può concludersi che soltanto un socio possa effettuarlo; CAMPOBASSO M., *Finanziamento del socio*, cit., p. 443, per il quale, in definitiva, il giudizio negativo dell'esperto finanziatore terzo implicherebbe “un significativo rischio di insolvenza”; MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 160, il quale evidenzia che il riferimento al criterio di ragionevolezza si traduce nel ricorso ad un modello tipologico di condotta concernente la situazione finanziaria della società e che “il giudice è chiamato ad applicare un metro di valutazione orientato al mercato”; SCANO D., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 391, il quale rileva che se un terzo avesse ragionevolmente concesso un finanziamento, allora non vi sarebbe motivo di imporre una patrimonializzazione dell'apporto del socio; LOLLI A., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1814; BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 293 e s., la quale osserva che le caratteristiche del finanziamento che, nella prospettiva del mercato, appaiono anomale (tra cui tassi significativamente inferiori a quelli di mercato o infruttuosità, assenza di garanzie) possono rappresentare elementi per dimostrare la ragionevolezza del conferimento. V. anche ASSONIME, *Il finanziamento della Società a responsabilità limitata*, Circolare n. 40 del 17 luglio 2007. Come ricordato da CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 240, il riferimento è all' *independent creditor test* di origine nordamericana e al “creditore esterno operante secondo regole di razionalità economica” cui si richiama la dottrina tedesca (*Kreditunwürdigkeit*, su cui v. anche ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali*, cit., p. 45). Tra le decisioni giurisprudenziali, v. Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Giur. it.*, 2007, p. 2500, con nota di CAGNASSO O.; in *Banca borsa tit. credito*, 2007, II, p. 610, con nota di BALP G.; Trib. Santa Maria Capua Vetere, 24 luglio 2013, cit., che rileva come la norma induca a costruire “un modello astratto di «socio finanziatore» sulla base del contesto storico, economico e geografico in cui la società opera”; Trib. Torino, 15 luglio 2016, in *giurisprudenzadelleimprese.it*; Trib. Catania, 1° dicembre 2017, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, che pare affrontare un caso limite, vale a dire il finanziamento del socio concesso “per fronteggiare esigenze urgenti e sopperire all'impossibilità di operare mediante rapporti bancari, a seguito della revoca di tutte le linee di credito”, che confermerebbe l'impossibilità di esercitare normalmente l'attività d'impresa e necessiterebbe di apporti a capitale.

ragionevolezza come l’esito di un giudizio tecnico-professionale in cui si deve ponderare se un finanziatore esterno, consapevole ed informato, avrebbe finanziato la società nelle stesse condizioni, fondatamente confidente di veder restituiti (e remunerati) i capitali prestati: in caso di risposta negativa, il finanziamento sarebbe “anomalo” in raffronto alla prassi di mercato.

Di qui l’osservazione che il riscontro della seconda fattispecie è imperniato su una valutazione di tipo “dinamico” e prospettico, la quale, così configurata, potrebbe non essere di agevole riscontro *a posteriori*, richiedendo una “ricostruzione prognostica postuma” di tutt’altro che immediata effettuazione<sup>127</sup>.

Se per un verso, tale approdo interpretativo pare suggerito dalla relazione illustrativa del d.lgs. n. 6/2003 – ove, oggettivizzando ed astraendo i termini della questione, si richiede all’interprete di confrontare la situazione della società “con i comportamenti che nel mercato sarebbe appunto ragionevole aspettarsi” – per altro ed opposto verso, la stessa relazione evidenzia la necessità di un’indagine sulle cause del finanziamento, destinata a verificare se esso si radichi nel rapporto sociale oppure in un generico rapporto di credito, spostando così il fuoco dell’analisi verso il profilo soggettivo che ha animato il socio nel caso concreto<sup>128</sup>.

Si tratta, come è stato osservato<sup>129</sup>, di una contraddizione in termini che si annida nella relazione illustrativa, dimentica – parrebbe – del fatto che il socio,

---

Peraltro, non mancano le previsioni in cui il legislatore ha inteso espressamente porre un raffronto con le condizioni di mercato: si pensi, ad esempio, all’informativa da fornire sulle operazioni con parti correlate ai sensi dell’art. 2427, comma 1, n. 22-bis, c.c.

<sup>127</sup> In questi termini DRISALDI R., *Indici di anormalità ex art. 2467 c.c. dei finanziamenti soci*, in *Società*, 2012, p. 27. Conforme RESTUCCIA A., *Il concetto di eccessivo squilibrio*, cit., p. 1005, il quale osserva che, in quest’ottica, è possibile distinguere su basi oggettive le due fattispecie previste dall’art. 2467, comma 2, c.c.

<sup>128</sup> In questo senso v. BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1210. Conferma indiretta dell’insidiosità di un tale approdo è riscontrabile in Trib. Prato, 25 febbraio 2015, in *ilcaso.it*, in cui si è affermato che, qualora il finanziamento del socio maturi interessi “effettivamente riconosciuti ed appostati”, deve ritenersi prevalente la causa del prestito, escludendo per tale via che possa applicarsi la disciplina di cui all’art. 2467 c.c.

<sup>129</sup> Così BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1211, per il quale “sembra vacillare l’intero impianto argomentativo della *Relazione* e, con esso, l’idea cardine che confligga con il «criterio di ragionevolezza» un prestito che, *coeteris paribus*, un terzo disinteressato non avrebbe affatto eseguito (o che non avrebbe eseguito a quelle condizioni)”.

in quanto tale, nel finanziare la società cui partecipa è guidato da intenti che differiscono da quelli perseguiti da un *extraneus*.

Ciò pare vero non soltanto qualora la società versi in una condizione di difficoltà finanziaria, ma anche nelle altre (per il vero non facilmente individuabili, ma non per questo inesistenti) situazioni in cui sarebbe ragionevole effettuare un conferimento.

Esse sarebbero configurabili, innanzitutto, alla costituzione della società<sup>130</sup>, qualora i soci, ravvisando l'insufficienza degli apporti effettuati a titolo di capitale, provvedano a rimpinguare le casse sociali con un finanziamento.

*Pendente societate*, invece, la situazione potrebbe essere riscontrata nella fase iniziale di *start up* dell'impresa oppure nel caso in cui gli amministratori pianifichino ampliamenti in ambito produttivo o espansioni di tipo commerciale<sup>131</sup>, con conseguente necessità di maggiori risorse finanziarie in raffronto a quelle esistenti<sup>132</sup>.

Viceversa, non integrerebbero la fattispecie di cui all'art. 2467, comma 2, c.c. – in punto perlomeno di irragionevolezza, dovrebbe aggiungersi<sup>133</sup> – quei finanziamenti accordati a breve distanza da quelli effettuati da un terzo, oppure i prestiti “ponte” concessi in una situazione di temporaneo fabbisogno di liquidità, allorquando, in questa seconda ipotesi, sussistano analisi prognostiche sulla capacità della società debitrice di generare la liquidità

---

<sup>130</sup> V. SALAFIA V., *Finanziamenti dei soci alla s.r.l.*, cit., p. 639. Nelle decisioni giurisprudenziali, Trib. Milano, 6 febbraio 2015, cit., riscontra tale situazione in caso di insufficienza delle risorse economiche per il soddisfacimento delle obbligazioni assunte in sede di avvio dell'operatività.

<sup>131</sup> Cfr. Trib. Milano, 4 dicembre 2014, cit.; Trib. Torino, 15 luglio 2016, cit. In dottrina, v., tra gli altri, SCANO D., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 396; SANTOSUOSSO D.U., *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, p. 201. Parrebbe almeno in parte difforme MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 174, con riferimento ai finanziamenti erogati in sede di costituzione della società, sul riflesso che, in fase di avvio dell'attività imprenditoriale, non si può “discorrere” di crisi o di impotenza o di sbilancio patrimoniale o, ancora, di irragionevolezza della scelta di finanziamento.

<sup>132</sup> La società ben potrebbe trovarsi, *ex ante*, in uno stato di equilibrio finanziario, come rilevato da CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 106, che verrebbe messo in qualche misura a repentaglio dagli investimenti programmati dal *management*. Considerazioni analoghe in BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 293.

<sup>133</sup> Non potendosi escludere *a priori* che detto finanziamento possa condurre all'eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento: una possibilità, questa, che conferma la distinzione tra le due fattispecie previste dal comma 2 dell'art. 2467 c.c.



necessaria per rimborsare il prestito<sup>134</sup>, nonché qualora consti dell’esistenza di linee di credito inutilizzate<sup>135</sup>.

Considerazioni queste, che non sembra possano essere incise dall’entità della partecipazione del socio, ancorché, in astratto, si potrebbe ravvisare un’implicita esenzione per i finanziamenti concessi dai soci titolari di partecipazioni inferiori alle soglie indicate nell’art. 2479 c.c., i quali non sarebbero nella condizione di decidere autonomamente la ricapitalizzazione della società, effettuando un conferimento in luogo di un prestito.

Tuttavia, detta preclusione non convince<sup>136</sup>, in quanto per questi soci parrebbe pur sempre aperta la possibilità di effettuare un versamento in conto capitale<sup>137</sup>, che, sebbene non sia sovrapponibile ad un conferimento, pure non rientra nell’ambito di applicazione dell’art. 2467 c.c. (v. *supra*, § 2.), non essendo soggetto a rimborso e risultando definitivamente acquisito al patrimonio netto della società (colché migliorando anche, per inciso, il rapporto tra indebitamento e mezzi propri)<sup>138</sup>.

### **3.3. Lo stato di crisi, in senso “atecnico”, quale presupposto oggettivo**

Anteriormente all’introduzione della definizione di crisi nell’art. 2 del d.lgs. n. 14/2019, la situazione finanziaria che rende ragionevole un conferimento è

---

<sup>134</sup> Cfr. MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., pp. 174-175. In riferimento a quest’ultimo profilo, pare potersi osservare come, stando al tenore letterale dell’art. 2467, comma 2, c.c., non assumerebbe rilevanza dirimente la temporaneità dell’eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento, in quanto il finanziamento sarebbe in ogni caso geneticamente anomalo: al più, la transitorietà dello squilibrio potrebbe rivelarsi determinante al fine di procedere al rimborso del finanziamento in questione, qualora si accedesse alla tesi per cui anche al momento della restituzione occorrerebbe vagliare lo stato di salute (in specie finanziaria) della società.

<sup>135</sup> Cfr. BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 294, per la quale anche la capacità di costituire garanzie con beni del patrimonio sociale farebbe propendere per la ragionevolezza anche di un finanziamento.

<sup>136</sup> Perplesità anche in MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., pp. 158-159.

<sup>137</sup> Definita negli esempi posti in calce al già ricordato principio contabile OIC n. 28 come una riserva che “accoglie il valore di nuovi apporti operati dai soci, pur in assenza dell’intendimento di procedere a futuri aumenti di capitale”.

<sup>138</sup> Più in generale, sulla possibilità che i soci possano, in ogni caso, procedere alla realizzazione di apporti patrimoniali fuori capitale, v. anche BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1212, part. nt. 165.

stata prevalentemente riscontrata quando, all’orizzonte della società, si prospetti il “rischio di insolvenza”<sup>139</sup>.

In particolare, esso sarebbe riscontrabile in una fase di *start up*, qualora vi sia il pericolo che il rischio di impresa sia traslato sui creditori sociali, oppure in caso di perdite d’esercizio, quando i soci insistono nel finanziare a credito la società<sup>140</sup>.

Proseguendo in questo solco, e avvicinandosi alla già ricordata interpretazione in senso unitario delle due fattispecie previste dal comma 2 dell’art. 2467 c.c., anche nelle decisioni giurisprudenziali è andata via via rafforzandosi la loro *reductio ad unum*<sup>141</sup>, in termini – variamente sfaccettati – di crisi della società<sup>142</sup>, talora riallacciandosi direttamente al dettato dell’art. 160 l.fall.

---

<sup>139</sup> Rischio di insolvenza che, per il vero, è stato anche ritenuto espressione di un eccessivo squilibrio dell’indebitamento, riflettendosi nel *rating* assegnato al debitore da istituti di credito o società specializzate – ove esso si fondi su informazioni adeguate e sia stato attribuito nel rispetto dei principi generalmente accettati – oppure, in sua assenza, possa essere valutato con un giudizio di prognosi postuma. Cfr. CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 240, per il quale la postergazione opera se il merito creditizio non supera il livello di *investment grade*.

<sup>140</sup> Così Trib. Catania, 5 febbraio 2020, in *giurisprudenzadelleimprese.it*. In precedenza già Trib. Milano, 14 marzo 2014, in *giurisprudenzadelleimprese.it*; Trib. Milano, 4 dicembre 2014, cit.; Trib. Milano, 15 dicembre 2014, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 1389, con nota di ARCIDIACONO D.; Trib. Milano, 4 febbraio 2015, in *ilcaso.it*; Trib. Bologna, 9 maggio 2017, in *ilsocietario.it*, 6 settembre 2017. Come ebbe a rilevare, in una prospettiva economica, GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, 1995, p. 100, “senza dubbio, un indicatore evidente, quando si palesa, sono le perdite messe in evidenza dai bilanci. Ma quando le perdite si presentano in misure di rilievo, com’è noto, il declino e talvolta la crisi sono già esplosi: così che la loro previsione, divenuta ormai ovvia, è anche tardiva”.

<sup>141</sup> Esattamente in questi termini BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1213, per il quale si tratta della soluzione più semplice in termini operativi e più coerente con la *ratio* della norma, la quale – come rileva anche l’Autore – trova ampio seguito nella più recente giurisprudenza. V. anche PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 81.

<sup>142</sup> V., tra le decisioni di legittimità, Cass., 15 maggio 2019, n. 12994, cit. Per Trib. Milano, 14 febbraio 2020, in *Guida dir.*, 2020, 49, p. 86, invece, le due fattispecie previste dal comma 2 dell’art. 2467 c.c. definirebbero una situazione di “crisi qualificata”, equiparabile all’insolvenza. In senso analogo v. Trib. Pistoia, 8 settembre 2008, in *Banca borsa tit. credito*, 2009, II, p. 191, con nota di BALP G., che rileva che il principio di corretto finanziamento espresso dall’art. 2467 c.c. opera per quelle imprese che si trovano o si avvicinano ad un momento di crisi; Trib. Milano, 29 marzo 2013, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, fa riferimento ad una situazione di “crisi economico-finanziaria” della società; Trib. Santa Maria Capua Vetere, 24 luglio 2013, cit., menziona “una situazione di imminente o attuale crisi economica e finanziaria percepita dai soci”; Trib. Milano, 6 febbraio 2015, cit., per il quale la norma individuerrebbe “una nozione unitaria di crisi che coincida con il rischio di insolvenza”, che determinerebbe il concorso potenziale tra tutti i creditori della società (nei medesimi termini anche Trib. Milano, 4 luglio 2019, in *giurisprudenzadelleimprese.it*); Trib. Reggio

L’approdo, se offre il pregio indiscutibile di riempire di contenuto le (per molti versi criptiche) previsioni contenute nel comma 2 dell’art. 2467 c.c., pure non pare poter assorbire interamente la portata applicativa della norma.

Alla disamina dell’evoluzione interpretativa della nozione di crisi e della sua attuale definizione normativa<sup>143</sup>, contenuta in apertura del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, è dedicato il successivo capitolo II, mentre la sua compatibilità con le fattispecie tratteggiate nel comma 2 dell’art. 2467 c.c. sarà poi approfondita nel capitolo III. Per ora, ci si limita a svolgere alcune considerazioni sullo stato dell’arte consolidatosi anteriormente all’entrata in vigore del codice della crisi e dell’insolvenza.

In primo luogo, sebbene prevalga nettamente l’assimilazione della situazione finanziaria in cui è ragionevole un conferimento ad uno stato di crisi più o meno conclamato, occorre evitare un appiattimento dell’una sull’altro<sup>144</sup>, riducendo, di fatto, l’intera disciplina codicistica ad una “provincia” della legge fallimentare, prima, e del codice della crisi, poi.

Vuoi perché, se così fosse, il legislatore ben avrebbe potuto riformulare il comma 2 dell’art. 2467 c.c. – rimasto, viceversa, immutato (v. capitolo III, § 1.) – individuando la fattispecie in termini di “stato di crisi della società ai sensi dell’art. 2, lett. a), d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14”, rinsaldando ancor più il rapporto osmotico tra le due discipline.

---

Emilia (decr.), 10 giugno 2015, cit., ove si osserva che le due fattispecie “pur potendo consistere in situazioni diverse e più variegate, identificano, in primo luogo, una situazione di insolvenza o di crisi della società finanziata, nel senso previsto dall’art. 160” l. fall.; Trib. Torino, 15 luglio 2016, cit.; Trib. Roma, 6 febbraio 2017, in *Banca borsa tit. credito*, 2018, II, p. 374, con nota di MESSORE A.; Trib. Napoli, 24 novembre 2017, cit.; Trib. Roma, 5 febbraio 2019, in *ilcaso.it*.

<sup>143</sup> L’art. 2, comma 1, lett. a) – all’esito di numerose modifiche, esaminate nel successivo capitolo II, § 3.3. – definisce ora lo stato di crisi come “lo stato del debitore che rende probabile l’insolvenza e che si manifesta con l’inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi”.

<sup>144</sup> Per BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1211, ancorché sia una “conclusione molto difficile da accettare”, se è vero che il socio ha, di regola, validi motivi per concedere un finanziamento alla società ove un terzo non sarebbe disposto ad accordarlo o ad accordarlo a condizioni deteriori, allora si rilevarebbe che i finanziamenti erogati dai soci “in un quadro di difficoltà finanziarie della sovvenuta debbano reputarsi pressoché sempre «irragionevoli», oppure – più convincentemente – che l’evocato «criterio di ragionevolezza» vada inteso in un modo diverso da come i passi trascritti della *Relazione* parrebbero suggerire”.

Vuoi perché, come visto, il riferimento alla ragionevolezza è stato appositamente aggiunto nel corso dei lavori che hanno condotto alla formulazione dell'art. 2467 c.c. introdotta ad opera del d.lgs. n. 6/2003, non figurando nelle primigenie stesure della norma: una constatazione, questa, che, senza addentrarsi in valutazioni sulla predominanza dell'una fattispecie di cui al comma 2 sull'altra, pure inclina a ritenere che si tratti di situazioni che si possono essere contigue, ma che presentano margini di autonomia ed indipendenza.

In secondo luogo, in assenza di una nozione codificata di crisi, molteplici e variegate situazioni, tra loro tutt'altro che sovrapponibili, sono state ritenute passibili di integrare le fattispecie di cui all'art. 2467, comma 2, c.c., ora facendo leva sull'eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento e ora sulla ragionevolezza del conferimento: tra queste, si annoverano sia la perdita integrale del capitale sia lo stato di insolvenza<sup>145</sup>.

Nel primo caso, si verificherebbe pianamente la fattispecie di eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento, venendo meno uno dei due termini di paragone<sup>146</sup>.

Nel secondo caso, invece, si muove dalla constatazione che non può dirsi ragionevole – ovvero sia conforme alla condotta che terrebbe un qualsiasi agente modello – il comportamento di colui che finanzia una società che non riesce a reperire *aliunde* sul mercato le risorse finanziarie per superare le proprie difficoltà finanziarie e soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

Sicché esso rientrerebbe nell'ambito di applicazione dell'art. 2467 c.c. non tanto in funzione della prima fattispecie, quanto piuttosto della seconda, dal momento che, da un lato, la dimensione dell'indebitamento non assume, di per

---

<sup>145</sup> Da MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 168, il quale attribuisce rilevanza segnaletica alla perdita che integri la fattispecie prevista dall'art. 2482-ter c.c. (p. 173). In senso analogo già OLIVIERI G., *I conferimenti in natura nelle società per azioni*, Padova, 1989, p. 126 e ss. Tra le pronunce giurisprudenziali, v. Trib. Catania, 25 settembre 2020, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.

<sup>146</sup> Come rilevato da MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 173, la perdita di capitale non costituisce di per sé un "sintomo indefettibile di crisi", dal momento che essa non implica automaticamente la sussistenza di uno "stato di disagio o di difficoltà della società", ben potendo derivare anche da fattori contingenti e transeunti, quali, ad esempio, svalutazioni operate al fine di usufruire di agevolazioni fiscali.

sé, rilevanza dirimente al fine della sussistenza dello stato di insolvenza<sup>147</sup>, e che, dall’altro lato, il solo squilibrio tra le fonti di finanziamento non implica che la società sia insolvente<sup>148</sup>.

In ultimo, arretrando la fattispecie al “rischio di insolvenza”, si è osservato<sup>149</sup> che questo costituirebbe l’ipotesi tipica di applicazione della disciplina in questione, essendo ancora possibile risanare l’impresa “viable” – per usare un aggettivo ricorrente nella normativa unionale (v. capitolo II, § 2.) – intervenendo sulla sua struttura finanziaria tramite apporti di capitale di rischio da parte dei soci.

Ragion per cui – ed è questo il profilo sul quale si soffermerà l’attenzione nel successivo capitolo III – la valutazione prognostica assume un ruolo centrale al fine di ritenere postergati quei finanziamenti effettuati allorquando sussiste, *ex ante*, una “rilevante probabilità” che la società, rimborsandoli, non sia poi in grado di far fronte alle pretese degli *altri* creditori<sup>150</sup>, versando la società in una situazione di crisi che la pone a rischio di insolvenza<sup>151</sup>.

Questa valutazione implica, per converso, un’attenta analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società<sup>152</sup>, sia allo stato attuale sia

---

<sup>147</sup> In questi termini Trib. Monza, 14 febbraio 2002, in *Giur. comm.*, 2004, II, p. 335 e ss.

<sup>148</sup> Come osserva MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., pp. 170-171, non deve sovrapporsi la ricostruzione della fattispecie con un segmento della disciplina, in quanto l’impresa in squilibrio finanziario *ex art. 2467*, comma 2, c.c., potrebbe anche, in ipotesi, essere insolvente, “ma non lo è necessariamente e neppure tipicamente”. Come rilevato da BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 291, la norma non implica di per sé l’insolvenza, quanto piuttosto “un determinato grado di illiquidità, attuale o prevedibile entro un orizzonte temporale breve, difficoltà, attuale o potenziale, a pagare i debiti in scadenza, scarsa produzione di flussi di cassa, eventualmente a fronte di una scarsa redditività”. Capovolgendo la prospettiva, v. STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 146, per il quale lo squilibrio patrimoniale non sarebbe significativo in termini di solvibilità dell’imprenditore.

<sup>149</sup> Cfr. MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 172.

<sup>150</sup> V. CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 241; BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1213, per il quale la norma introduce “un criterio di valutazione dell’«anomalia» del prestito incentrato su una prognosi postuma”; MARCHISIO E., *I “finanziamenti anomali” tra postergazione e prededuzione*, in *Riv. not.*, 2012, p. 1300; MECATI I., *Finanziamento soci e società sottocapitalizzata al momento della costituzione*, in *Banca borsa tit. credito*, 2017, II, p. 522; OLIVIERI G., *Questioni aperte in tema di finanziamenti anomali dei soci nelle società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, p. 526; PACILEO F., *Continuità e solvenza nella crisi d’impresa*, Milano, 2017, p. 487 e ss.

<sup>151</sup> Così Trib. Roma, 6 febbraio 2017, cit.; Trib. Roma, 5 febbraio 2019, cit.

<sup>152</sup> Per BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1214, occorre avere riguardo alla condizione patrimoniale e finanziaria della sovvenuta, “in particolare alle risorse e all’esposizione debitoria di quest’ultima e, in modo ancor più specifico, al pericolo che

in una dimensione prospettica: a tal fine, da un lato, possono soccorrere le “tradizionali” analisi di bilancio elaborate dalle scienze aziendalistiche.

E, dall’altro lato, occorre domandarsi se ed in che misura possano rivelarsi d’ausilio gli strumenti previsti dal d.lgs. n. 14/2019, già oggetto di incisivi rimaneggiamenti da parte del legislatore: un quesito, questo, affrontato nel successivo capitolo III, ai § 3 e ss.

#### **4. L’operatività della postergazione *pendente societate***

Da quest’ultima osservazione consegue un aspetto più volte menzionato nel presente capitolo, vale a dire la necessità di esaminare non soltanto la situazione della società nella fase genetica di concessione del finanziamento, ma anche in epoca successiva<sup>153</sup>.

Si tratta di una questione tutt’altro che risolta nel dibattito degli interpreti, in quanto, per un verso, vi è chi sostiene che la regola della postergazione debba essere confinata alle sole ipotesi di liquidazione della società<sup>154</sup> o di apertura di una procedura concorsuale<sup>155</sup>: situazioni, in cui, in definitiva, lo stato di salute

---

l’incapienza delle une a fronte dell’aumento dell’altra possa riverberarsi in un pregiudizio per i creditori «esterni» (una «ragionevolezza» vista, per così dire, attraverso le lenti del ceto creditorio)”.

<sup>153</sup> Conclusione, questa, non condivisa da unanime giurisprudenza: v., tra le altre, Trib. Milano, 24 aprile 2007, cit.; Trib. Napoli, 24 novembre 2017, cit.

<sup>154</sup> Peralto, anche in caso di liquidazione della società, la postergazione non opererebbe automaticamente, ma soltanto qualora la società non sia in grado di pagare per l’intero tutti gli altri creditori, anche chirografari: in questi termini Trib. Milano, 4 giugno 2013, cit.

<sup>155</sup> Tra i sostenitori della tesi processualistica o “concorsuale” – che, a loro volta, possono essere suddivisi tra coloro che ritengono operante la regola della postergazione soltanto in caso di concorso esecutivo oppure ne ammettono l’operatività anche in caso di liquidazione volontaria della società – v. FERRI G. jr., *In tema di postergazione legale*, cit., p. 975 e s.; GALLETTI D., *La postergazione legale dei crediti. L’incentivazione delle condotte finanziarie virtuose di fronte alla crisi*, Napoli, 2021, p. 10 e ss. PICCIAU A., *Esigibilità dei finanziamenti postergati ex lege e loro rilevanza ai fini dello stato di insolvenza della società*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 265; OLIVIERI G., *Questioni aperte*, cit., p. 530; TERRANOVA G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1464 e s.; TOMBARI U., «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci, cit., p. 574; VITTONI L., *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 926 e ss.; ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 467; IRRERA M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., pp. 1794-1795, per il quale, diversamente opinando, i finanziamenti dei soci risulterebbero ancor più vincolati delle poste del patrimonio netto, le quali ben possono essere distribuite *pendente societate*, financo sotto forma di riduzione del capitale sociale, senza che vi sia la preventiva soddisfazione integrale del ceto creditorio. Al riguardo, nondimeno, pare potersi osservare che, se è pur vero che si tratta di risorse astrattamente distribuibili, nondimeno consta di previsioni espressamente volte a limitare la distribuzione delle riserve patrimoniali o di dividendi (v. artt. 2427, comma 1, nn. 4, 5, 8-*bis*,

della società al momento dell'eventuale rimborso finirebbe con il perdere di effettiva rilevanza<sup>156</sup>.

Altra parte della dottrina e della giurisprudenza propende, invece, per l'applicazione della regola della postergazione anche qualora la restituzione sia chiesta nel corso della vita della società (c.d. "tesi sostanzialistica"<sup>157</sup>), muovendo sia dalla lettera della norma, che non impone un concorso tra i creditori nell'ambito di una procedura esecutiva<sup>158</sup>, sia dalla sua maggior

---

11, e 2431 c.c.) così come a tutelare i creditori (v. la possibilità di opporsi *ex art.* 2482, comma 2, c.c.).

Tra le decisioni di merito, v. Trib. Milano, 25 ottobre 2005, in *Società*, 2006, p. 1267, con nota di SPALTRO G.; Trib. Milano, 24 aprile 2007, cit.; Trib. Milano, 4 giugno 2013, cit.; Trib. Milano, 2 luglio 2013, in *Vita notar.*, 2013, p. 1283.

<sup>156</sup> Tra i vari argomenti posti a sostegno della tesi, si annovera quello letterale, derivante dall'ultima parte del primo periodo dell'art. 2467, comma 1, c.c., che, nel prevedere l'obbligo restitutorio in capo ai soci beneficiari, si riferisce soltanto all'ipotesi di fallimento della società, senza nemmeno lusingare la ripetizione per una società *in bonis*.

<sup>157</sup> Cfr., a favore della tesi sostanzialistica o "societaria", tra gli altri, ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 333; BALP G., *I finanziamenti dei soci "sostitutivi"*, cit., p. 364 e ss.; BARTALENA A., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, cit., p. 396 e ss.; BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1229; CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 108 e ss.; CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 252 e s.; DESANA E., *La sollecitazione all'investimento, i finanziamenti dei soci*, cit., pp. 185-186, la quale osserva che, diversamente dalle previsioni tedesche da cui il legislatore ha tratto ispirazione, l'art. 2467 c.c. non richiede espressamente la sussistenza di una procedura concorsuale al fine dell'applicabilità della regola della postergazione; GUERRIERI G., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 76 e ss.; MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 95 e ss.; NIEDDU ARRICA F., *I principi di corretta gestione societaria imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, 2016, p. 51 e s.; PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 122; PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 112 e ss.; RESCIGNO M., *Problemi aperti*, cit., p. 15; RUBINO DE RITIS M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 286; SCANO D., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 894 e s.

Tra le decisioni giurisprudenziali, v. Cass., 15 maggio 2019, n. 12994, cit.; ma vedi anche Cass., 31 gennaio 2019, n. 3017, cit.; nonché Trib. Milano, 11 novembre 2010, in *Società*, 2011, p. 635, con nota di SALAFIA V.; in *Giur. comm.*, 2012, II, p. 123, con nota di PRESTIPINO M.; Trib. Milano, 10 gennaio 2011, in *Giur. it.*, 2011, p. 547; Trib. Milano, 15 gennaio 2014, cit.; Trib. Milano, 14 marzo 2014, cit.; Trib. Milano, 6 febbraio 2015, cit., che menziona il concorso potenziale tra tutti i creditori della società; Trib. Torino, 18 marzo 2016, cit.; Trib. Roma, 1° giugno 2016, in *Società*, 2017, p. 41 e ss., con note di PECORARO C. e BONAVERA E.E.; in *ilcaso.it*; Trib. Roma, 6 febbraio 2017, cit. Non mancano decisioni che, tuttavia, ammettono l'applicazione della regola della postergazione in assenza di una formale liquidazione della società soltanto qualora essa versi in uno stato di "sostanziale insolvenza" che giustifichi la tutela anticipata dei creditori in raffronto ai soci-finanziatori: così Trib. Milano, 13 giugno 2016, cit.; Trib. Roma, 6 febbraio 2017, cit.; Trib. Milano, 4 luglio 2019, cit.

<sup>158</sup> Cfr. BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 247.

aderenza alla *ratio legis* sottesa all'art. 2467 c.c.<sup>159</sup>, volto a tutelare i creditori sociali da comportamenti opportunistici del socio<sup>160</sup>.

Ora, è banale osservare che una tutela di tal fatta debba essere accordata ove la società versi in una condizione che, in qualche misura, ponga in pericolo<sup>161</sup> le pretese dei creditori: se in relazione alla prima fattispecie di cui all'art. 2467, comma 2, c.c., è più immediato ravvisarne la sussistenza già alla genesi del finanziamento del socio, diversamente, per la seconda fattispecie la potenziale minaccia per i creditori sociali è prefigurabile, viceversa, con valutazione prognostica (tutt'altro che agevole), al momento della richiesta di restituzione.

Ed allora, proseguendo il ragionamento (pur con tutte le approssimazioni del caso, e rifuggendo da generalizzazioni quanto mai insidiose nella disciplina *de qua*), la sussistenza di una situazione critica andrebbe riscontrata non tanto (*rectius*, non soltanto) alla genesi, ma anche allorquando il finanziamento giunge a scadenza, verificando, *a posteriori*, la prognosi prospettata *ex ante*.

Situazione che non pare implichi necessariamente l'apertura di un concorso formale, ma che richiede un prudente apprezzamento da parte dell'organo amministrativo.

Sicché, accogliendo la tesi dell'applicabilità *pendente societate* della regola della postergazione, diviene essenziale poter valutare lo stato di salute della società anche al momento della richiesta di restituzione: in questa accezione, esso integrerebbe una condizione di inesigibilità legale e temporanea, destinata a svanire soltanto una volta superata la situazione prevista *ex lege*<sup>162</sup>.

---

<sup>159</sup> Cfr. PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 122.

<sup>160</sup> Cfr., tra i tanti, BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1212 e p. 1214.

<sup>161</sup> Concreto? Verrebbe da domandarsi, usando una nozione penalistica.

<sup>162</sup> Così Cass., 15 maggio 2019, n. 12994, cit.; Cass. (ord.), 23 luglio 2021, n. 21239, in *Società*, 2021, p. 1160, con nota di GIUFFRÈ R., CARBONE V.

Tra le pronunce di merito, v. Trib. Milano, 11 novembre 2010, cit.; Trib. Milano, 6 febbraio 2015, cit.; Trib. Torino, 18 marzo 2016, cit.; Trib. Milano, 13 giugno 2016, cit.; Trib. Milano, 14 febbraio 2020, cit.; Trib. Milano, 21 dicembre 2020, in *Giur. it.*, 2021, p. 1401, con nota di CAGNASSO O., in cui si è affermato che “la postergazione derivante dall'anomalia del finanziamento nella situazione di crisi si traduce, anche nel corso della vita della società, in una causa di inesigibilità del credito sino all'avvenuto soddisfacimento di tutti gli altri creditori, ma il socio può pretendere il rimborso anche prima se la società abbia superato la situazione di crisi”; Trib. Torino, 19 febbraio 2021, in *giurisprudenzadelleimprese.it*; Trib. Bari, 4 agosto 2021, in banca dati *Dejure*.



All’organo gestorio è così demandato il compito di verificare la presenza di una “situazione di difficoltà economico-finanziaria” sia alla concessione sia alla richiesta di rimborso da parte del socio, mediante l’adozione di assetti amministrativi, organizzativi e contabili adeguati che permettano di rilevare la “situazione di crisi”<sup>163</sup>, o, meglio, ampliando l’orizzonte, il permanere di una condizione di sottocapitalizzazione<sup>164</sup>.

#### **4.1. Segue. Considerazioni sui possibili scenari**

La questione dell’operatività della regola della postergazione *durante societate* può essere affrontata immaginando di posizionarsi in ciascuna delle quattro caselle che compongono una matrice ideale, in cui si combinano tra loro le diverse situazioni che – a livello teorico – potrebbero verificarsi intersecando lo stato della società alla genesi del finanziamento (“anomalo” oppure “non anomalo” in origine) con quello in essere al momento del rimborso (anche in questo caso, similmente bipartito).

Parrebbero di semplice soluzione le situazioni che si collocano nelle caselle in cui non si assiste ad alcuna inversione di tendenza nelle condizioni della società, ovvero sia qualora: *a)* il finanziamento nato in una situazione non anomala, venga a scadenza allorquando lo stato di salute della società sia tale da consentire la restituzione al socio del prestito effettuato, non sussistendo, pertanto, né in origine né in epoca successiva, ragioni che ostino al rimborso<sup>165</sup>. Oppure, all’esatto opposto, *b)* il finanziamento affetto *ab origine* da anomalia scada in un momento in cui permane una delle due fattispecie (non necessariamente la stessa) di cui al comma 2 dell’art. 2467 c.c., al quale, di conseguenza, si applicherà la regola della postergazione (anche *pendente societate*, stante quanto dianzi osservato).

Maggiormente problematiche risultano, invece, le situazioni in cui si assiste ad un mutamento delle condizioni della società, tanto che questo sia

---

<sup>163</sup> Così Cass., 15 maggio 2019, n. 12994, cit. Tra le decisioni di merito, v. Trib. Bari, 4 agosto 2021, cit.

<sup>164</sup> Sul punto, v. *infra*, capitolo III, § 4. e s.

<sup>165</sup> A riprova del fatto che l’art. 2467 c.c. non impedisce *tout court* ai soci di effettuare apporti a titolo di credito a favore della società.

migliorativo quanto peggiorativo, potendo verificarsi il caso in cui c) il finanziamento nasca “anomalo” e si addivenga alla sua restituzione quando non sussiste (ormai stabilmente e non solo transitoriamente) alcuna delle fattispecie di anomalia previste *ex lege*; oppure che d) il finanziamento venga concesso in un momento in cui non si configura alcuna delle situazioni di cui al comma 2 dell’art. 2467 c.c., ma la società versi in una situazione “critica” allorquando sorge il diritto alla restituzione.

Ora, nell’ipotesi *sub c)* è lecito domandarsi se constino ancora valide ragioni per ritenere permanentemente operante la regola della postergazione, tramutando, di fatto, il finanziamento in un versamento in conto capitale, eventualmente restituito al socio soltanto all’esito della liquidazione, senza alcuna possibilità di un rientro nel corso della vita della società.

Se questa potrebbe apparire, a prima vista, la soluzione più conforme al tenore letterale della norma – silente sulla permanenza o sopravvenienza delle fattispecie di cui al comma 2 dell’art. 2467 c.c. al momento del rimborso, con la conseguenza che l’etichetta di anomalia parrebbe assumere connotati di inappellabile definitività – non può sottacersi come, in siffatte situazioni, sembri venir meno il pericolo di pregiudizio delle pretese dei creditori sociali, con conseguente disapplicazione della regola della postergazione, la quale mira a tutelare questi ultimi<sup>166</sup>.

Gli amministratori – come è stato condivisibilmente osservato<sup>167</sup> – sono tenuti, pertanto, a riscontrare l’ininfluenza del rimborso del finanziamento

---

<sup>166</sup> Cfr., tra gli altri, ABRIANI N., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 333 e ss.; BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 249 e ss., la quale sottolinea che la postergazione non ha carattere definitivo; BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1215; CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 107, sul riflesso che la società sarebbe in grado di soddisfare i creditori; MARCHISIO E., *I “finanziamenti anomali”*, cit., p. 1301; MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 101 e ss.; PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 130 e ss.; PORTALE G.B., *I “finanziamenti” dei soci*, cit., p. 679; ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 461 e s. Tesi, questa, condivisa anche da alcune pronunce giurisprudenziali: v. Trib. Roma, 6 febbraio 2017, cit. Diversamente, DESANA E., *La sollecitazione all’investimento, i finanziamenti dei soci*, cit., p. 185; IRRERA M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1792.

<sup>167</sup> Cfr. ABRIANI N., *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 333 e ss., per il quale, correlatamente, l’esigibilità del credito del socio non sarebbe da condizionare all’avvenuta soddisfazione degli altri creditori o al venir meno dell’originario eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento. In questa direzione anche, tra gli altri, BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1234 e ss.; CAGNASSO O., *Il rimborso dei finanziamenti anomali*, in *Giur. it.*, 2021,

postergato del socio sulla capacità della società di far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni, effettuando, in ottica prognostica, un “peculiare” *solvency test*, che consenta di verificare l’irrelevanza, prospettica, della restituzione di risorse finanziarie a favore del socio sulla solvibilità della società.

Parimenti controversa è la soluzione prospettabile nell’ipotesi in cui la società ricada nella casella *sub d)*, in quanto, ancora in virtù del disposto letterale della norma, parrebbe doversi escludere la “postergazione successiva” del finanziamento<sup>168</sup>.

Si tratta, tuttavia, di un approdo interpretativo che, per quanto sia saldamente (e incontrovertibilmente) ancorato al dettato del comma 1 dell’art. 2467 c.c., pure lascia spazio ad interrogativi<sup>169</sup>: se la norma è volta a salvaguardare la posizione dei creditori sociali, è corretto che la restituzione del finanziamento del socio venga effettuata mettendo concretamente in pericolo le loro pretese?

Parte della dottrina<sup>170</sup> risponde al quesito rilevando che, in questo caso, dovrebbero applicarsi le previsioni del diritto concorsuale, imponendo agli amministratori di chiedere l’apertura della procedura di fallimento (da leggersi

---

p. 1406, per il quale, qualora, successivamente, per cause impreviste ed imprevedibili – si pensi all’emergenza pandemica – la società si dovesse trovare in una situazione di insolvenza tale da portare entro un anno dal rimborso all’apertura di una procedura fallimentare (oggi di liquidazione giudiziale), a fronte delle richieste del curatore, il socio potrebbe pur sempre fornire prova contraria della piena esigibilità del suo credito, allorquando esso venne saldato.

<sup>168</sup> Così BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1215. In questo senso, tra gli altri, BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 300 e s.; CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati dopo il correttivo al codice della crisi*, in *Banca borsa tit. credito*, 2021, I, p. 178; IRRERA M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1792; MARCHISIO E., *I “finanziamenti anomali”*, cit., p. 1301; PACILEO F., *La concezione “sostanziale” dei finanziamenti “anomali” dei soci nella giurisprudenza recente e nella riforma del diritto della crisi d’impresa*, in *Dir. fall.*, 2020, I, p. 742 e ss.; PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 82 e s.; PRESTIPINO M., *Diritto al rimborso*, cit., p. 83; ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 462. Tra le decisioni giurisprudenziali, v. Trib. Milano, 13 ottobre 2016, in *giurisprudenzadelleimprese.it*; Trib. Torino, 1° dicembre 2017, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, per il quale la sussistenza della condizione di squilibrio “deve essere valutata al momento di concessione del finanziamento stesso, e non al momento del suo rimborso”; Trib. Bologna, 24 novembre 2020, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.

<sup>169</sup> Cfr. CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 108, per il quale, pur non trovando applicazione le disposizioni dell’art. 2467 c.c., occorre una qualche forma di tutela per i creditori sociali, affinché essi non siano pregiudicati dal rimborso effettuato a favore del socio. V. anche ESPOSITO C., *Il “sistema” delle reazioni revocatorie*, cit., p. 565, nt. 33.

<sup>170</sup> Cfr. BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1215.

ora come liquidazione giudiziale) ove la società versi in una situazione di insolvenza.

Di qui, tuttavia, entrando in un percorso argomentativo non scevro da circolarità, potrebbe sorgere un'ulteriore questione: se la situazione sopravvenuta della società non fosse propriamente qualificabile come insolvenza o rischio di insolvenza, ma, più vagamente, come probabilità di rischio di insolvenza (su cui v. *infra*, capitolo II, § 4.3.)? *Quid iuris* in ipotesi di difficoltà finanziarie che non necessariamente implicano l'avvio di un *iter* concorsuale?

La risposta a questi interrogativi, tutt'altro che immediata, assume contorni ancor più scivolosi considerando che, come è stato opportunamente osservato<sup>171</sup>, dall'applicazione della regola della postergazione *durante societate* scaturisce una regola d'azione per gli amministratori, con le (possibili) conseguenti ricadute che essa comporta in punto di responsabilità dell'organo gestorio<sup>172</sup>.

---

<sup>171</sup> Così BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1216.

<sup>172</sup> In questa direzione, v. tra le altre, Trib. Milano, 3 settembre 2014, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, per il quale il danno è pari all'importo dei finanziamenti restituiti, aumentato degli interessi legali e della rivalutazione; Trib. Bari, 5 febbraio 2018, in *ilcaso.it*, che ha sancito la responsabilità verso i creditori sociali dell'amministratore che abbia rimborsato i finanziamenti effettuati a favore della società a sé stesso e ad altro socio, peraltro anteriormente alla scadenza, nonostante la società si trovasse in una situazione in cui sarebbe stato ragionevole un conferimento (ma v. anche Trib. Roma, 1° giugno 2016, cit., a condizione che il credito rimborsato non sia relativo al compenso "congruo" dell'amministratore stesso); Trib. Catania, 8 novembre 2019, in *giurisprudenzadelleimprese.it*. In dottrina, cfr. PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 134.

## Capitolo II

### La crisi d'impresa tra disciplina europea, evoluzione normativa interna e prospettive aziendalistiche

SOMMARIO: 1. Premessa: il perimetro dell'indagine sulla nozione di crisi – 2. La prospettiva europea: le indicazioni definitorie ritraibili da comunicazioni, raccomandazioni e direttive – 2.1. *Segue*. I riferimenti contenuti nella direttiva (UE) 2019/1023: la rilevanza della sostenibilità economica – 3. La nozione di crisi nel nostro ordinamento: dall'assenza di una definizione alla sua centralità – 3.1. Gli antecedenti esterni alla legge fallimentare – 3.2. Lo stato di crisi quale presupposto del concordato preventivo: una nozione interpretativa a maglie larghe – 3.3. La nozione fornita dal d.lgs. n. 14/2019: dai lavori preparatori al recepimento della direttiva *insolvency*, in un susseguirsi di “affinamenti” – 4. Spunti interpretativi sulla nozione di crisi contenuta nel d.lgs. n. 14/2019 e sull'affacciarsi di nuove lacune definitorie – 4.1. *Segue*. Il raffronto con le precedenti proposte definitorie – 4.2. *Segue*. Il raffronto con le precedenti elaborazioni interpretative sull'art. 160, comma 3, l.fall. – 4.3. *Segue*. Cenni sull'incerto perimetro delle condizioni di accesso alla composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa e sul loro rapporto con la nozione di crisi – 5. La nozione di crisi fornita dal legislatore interpretata in una prospettiva aziendalistica.

#### 1. Premessa: il perimetro dell'indagine sulla nozione di crisi

La mancanza, nel nostro ordinamento, di una definizione di crisi normativamente codificata l'ha reso un termine versatile, applicabile (e applicato) a variegate situazioni connotate da non meglio precisate difficoltà dell'impresa – tra loro, talvolta, disomogenee, vuoi per natura vuoi per intensità – utile, altresì, per riempire di contenuto disposizioni normative tanto laconiche quanto sfuggenti, tra cui ben può essere annoverato il comma 2 dell'art. 2467 c.c. (v. capitolo I, § 3.3.).

Nell'ambito del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14<sup>1</sup>, la nozione di crisi ha ora acquisito un'autonoma dignità, testimoniata sin dalla denominazione del novello codice, pariteticamente dedicato alla “crisi d'impresa” e alla “insolvenza”.

La sua tempestiva previsione costituisce il fine cui devono tendere le misure idonee e l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato che, rispettivamente, l'imprenditore individuale e quello collettivo sono tenuti ad

---

<sup>1</sup> Recante il “Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155”, pubblicato in *Gazzetta Ufficiale* del 14 febbraio 2019, n. 38.

adottare ai sensi dell'art. 3 del d.lgs. n. 14/2019<sup>2</sup>, così da rilevare la sussistenza di situazioni già ritenute sintomatiche dello stato di crisi in cui verserebbe l'impresa ed instradare l'imprenditore verso gli strumenti che più efficacemente ne dovrebbero consentire la sua composizione.

Ai fini della presente indagine, occorre prendere le mosse dalle previsioni normative unionali così da tracciare – per quanto possibile – una prima definizione di crisi d'impresa, per poi spostare l'attenzione in ambito domestico e dare conto del travagliato *iter* normativo che ha condotto alla nozione accolta, in ultimo, dal nostro legislatore, in vigore dal 15 luglio 2022<sup>3</sup>.

Ogni tassello di questo lungo percorso – che pare aver finalmente trovato un approdo, quanto sicuro sarà la sua concreta applicazione a dirlo – ha contribuito ad arricchire di sfaccettature (a volte anche per sottrazione) la definizione racchiusa nel codice, la cui disamina prelude al riscontro della sua perdurante compatibilità con le fattispecie di cui all'art. 2467, comma 2, c.c. (oggetto del successivo capitolo III).

---

<sup>2</sup> Ora rubricato “Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa”, sulle cui previsioni ci si soffermerà più diffusamente nel capitolo III, § 3 e ss. Come osservato da CAGNASSO O., *Denuncia di gravi irregolarità: una primissima pronuncia sul nuovo art. 2086 c.c.*, in *Giur. it.*, 2020, p. 366, “al di là delle differenze terminologiche non pare vi sia una sostanziale contrapposizione tra misure idonee e assetti adeguati: si tratta, in ogni caso, di procedure organizzative dirette a rilevare lo stato di crisi e a fronteggiarlo”.

<sup>3</sup> Come noto, in un primo momento l'art. 5 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23 – avente ad oggetto le “Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali”, convertito con modificazioni dalla l. 5 giugno 2020, n. 40 – ha differito al 1° settembre 2021 l'entrata in vigore del d.lgs. n. 14/2019, modificando il primo comma dell'art. 389 del decreto legislativo, il quale, disponendo che “il presente decreto entra in vigore decorsi diciotto mesi dalla data della sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale, salvo quanto previsto al comma 2”, fissava originariamente al 15 agosto 2020 la data in questione. In seguito, l'art. 1 del d.l. 24 agosto 2021, n. 118 – sulle “Misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale, nonché ulteriori misure urgenti in materia di giustizia”, convertito con modificazioni dalla l. 21 ottobre 2021, n. 147 – da un lato, ha ulteriormente posticipato l'entrata in vigore del d.lgs. n. 14/2019, posponendola al 16 maggio 2022 (così il novellato art. 1, comma 1, d.lgs. n. 14/2019), e, dall'altro lato, per quanto qui rileva, ha inserito il nuovo comma 1-*bis* nell'art. 1 del d.lgs. n. 14/2019, differendo al 31 dicembre 2023 l'entrata in vigore del titolo II della parte prima del decreto legislativo, il quale disciplinava, in allora, le “Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi”. Entrambe le modifiche sono poi state nuovamente emendate dall'art. 42 del d.l. 30 aprile 2022, n. 36, recante “Ulteriori misure urgenti per l'attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR)” e pubblicato in *Gazzetta Ufficiale* del 30 aprile 2022, n. 36, che, per un verso, ha sostituito la data del 16 maggio 2022 con quella del 15 luglio 2022 e, per altro verso, ha abrogato il predetto comma 1-*bis*.

## **2. La prospettiva europea: le indicazioni definitive ritraibili da comunicazioni, raccomandazioni e direttive**

Le istanze di ammodernamento del diritto fallimentare domestico – da cui è scaturita la stagione di riforme principiata con il d.lgs. n. 14/2019 – affondano le proprie radici (anche) in ambito unionale.

Sin dalla comunicazione della Commissione del 12 dicembre 2012<sup>4</sup>, si è inteso proporre un nuovo approccio al diritto fallimentare in senso lato, improntato alla c.d. *rescue culture*<sup>5</sup>, al fine di facilitare la sopravvivenza delle imprese e consentire loro una seconda opportunità, così da salvaguardare al contempo l'occupazione<sup>6</sup>.

Tra i diversi profili segnalati nella comunicazione figura la difformità sussistente in punto di presupposto oggettivo di accesso alle “procedure d'insolvenza”, in alcuni Stati membri riservate ai soli debitori in crisi o già insolventi, mentre in altri accessibili anche per quei soggetti che, pur solvibili, prevedono in un immediato futuro di trovarsi in uno stato di insolvenza<sup>7</sup>.

---

<sup>4</sup> La comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale europeo concerne “*A new European approach to business failure and insolvency*” (COM 2012, 742 final). Le conclusioni *ivi* proposte poggiano, tra l'altro, sullo studio effettuato dalla Commissione nel mese di gennaio 2011, le cui risultanze sono esposte nel documento “*Business dynamics: start-ups, business transfers and bankruptcy*”, nonché sulla relazione predisposta dal gruppo di esperti appositamente incaricato, dal titolo “*A second chance for entrepreneurs: prevention of bankruptcy, simplification of bankruptcy procedures and support for a fresh start*”. Già nel 2002 era stato istituito un gruppo di esperti su “*Restructuring, Bankruptcy and a Fresh Start*”, il cui *final report* è stato diffuso dalla Commissione nel mese di settembre 2003 con il titolo “*Best Project on Restructuring, Bankruptcy and a Fresh Start*”.

<sup>5</sup> V., tra gli altri, FLESSNER A., *La conservazione delle imprese attraverso il diritto fallimentare. Uno sguardo di diritto comparato*, in *Dir. fall.*, 2009, I, p. 1 e ss. Per certi versi, *nihil sub sole novi*, considerando che nei testi predisposti dalla Commissione Trevisanato nel 2003 – su cui si tornerà più diffusamente *infra*, § 4.1. – già si elencava tra i “Principi direttivi” dell'art. 2, ai quali si sarebbe dovuta ispirare “la riforma della disciplina della crisi e dell'insolvenza”, quello di “favorire l'emersione tempestiva della crisi d'impresa e l'attivazione delle iniziative volte a porvi rimedio”, introducendo, all'art. 3, gli “Istituti di allerta e di prevenzione”, e, all'art. 4, le “Procedure di composizione concordata della crisi”.

<sup>6</sup> Stando ai dati riportati nella comunicazione della Commissione del 2012, tra il 2009 ed il 2011, sono fallite mediamente 200.000 imprese all'anno nell'Unione, mentre all'incirca la metà delle nuove attività imprenditoriali non supera il quinquennio: situazioni che, a livello occupazionale, comportano la perdita di circa 1,7 milioni di posti di lavoro ogni anno. I dati più aggiornati sulle *bankruptcy declarations* sono reperibili, con cadenza trimestrale, sul sito [www.ec.europa.eu/eurostat](http://www.ec.europa.eu/eurostat).

<sup>7</sup> In proposito, si rammenta che nella “Risoluzione del Parlamento europeo del 15 novembre 2011 sulle raccomandazioni alla Commissione sulle procedure d'insolvenza nel contesto del diritto societario dell'UE”, veniva fatto espresso riferimento ad una situazione di temporanea insolvibilità, auspicando l'istituzione di un quadro giuridico più adeguato a tale

A questa varietà è poi strettamente correlata la presenza – soltanto in alcuni ordinamenti – di *insolvency tests*, la quale, unitamente alla loro disomogeneità, rappresenta un ulteriore elemento di differenziazione tra i diversi Stati membri, comportando, conseguentemente, disparità di trattamento per imprese che versano in condizioni finanziarie simili.

Benché non fornisca puntuali elementi definitivi, la comunicazione della Commissione del 2012 offre interessanti spunti, specie dal raffronto tra le diverse traduzioni: ove nella versione italiana si menzionano “debitori già in crisi”, in altre il riferimento è a debitori che si trovano, più genericamente, in difficoltà finanziarie<sup>8</sup>.

L’assenza di una specifica nozione permane anche nella successiva raccomandazione della Commissione del 12 marzo 2014<sup>9</sup>, nella quale, tuttavia, per certi versi il quadro definitorio assume contorni meno sfocati: l’obiettivo è quello di incoraggiare gli Stati membri a fornire alle “imprese sane in difficoltà finanziaria” la possibilità di accedere ad un *framework* nazionale che permetta loro di ristrutturarsi tempestivamente e di prevenire in tal modo l’insolvenza,

---

frangente (*considerando* L), raccomandando che, nell’armonizzare alcuni specifici aspetti del diritto fallimentare, fosse consentita la possibilità, al debitore, di presentare domanda di accesso ad una procedura di insolvenza anche qualora la sua insolvenza fosse soltanto “imminente”, ovvero sia che fosse “prevedibile” che egli non sarebbe stato in grado di soddisfare le proprie obbligazioni di pagamento.

<sup>8</sup> Indicati nella versione inglese come “*debtors that are already affected by financial difficulties*”, in quella francese come “*les débiteurs déjà touchés par des difficultés financières*”, in quella spagnola come “*los deudores que ya experimentan dificultades financieras*” e in quella tedesca come “*der Schuldner bereits finanziell angeschlagen*”.

<sup>9</sup> Pubblicata in *Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea* del 14 marzo 2014 e incentrata su un “*new approach to business failure and insolvency*”. In proposito, v. tra i primi commenti, DE SENSI V., *Orientamenti comunitari ed evoluzione della disciplina italiana della crisi di impresa*, in *Riv. dir. fall.*, 2014, I, p. 798 e ss.; DI MARZIO F., *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all’insolvenza*, in *giustiziacivile.com*, 28 aprile 2014; EIDENMÜLLER H., VAN ZWIETEN K., *Restructuring the European Business Enterprise: the European Commission’s Recommendation on a New Approach to Business Failure and Insolvency*, in *European Business Organization Law Review*, 2015, 16, p. 625 e ss.; LO CASCIO G., *Il rischio d’insolvenza nell’attuale concezione della Commissione europea*, in *Fall.*, 2014, p. 734 e ss.; MACRÌ U., *La Raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all’insolvenza. Un commento a prima lettura*, in *Fall.*, 2014, p. 393 e ss.; MCCORMACK G., *Business restructuring law in Europe: making a fresh start*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2017, 17(1), p. 167 e ss.



massimizzando, correlatamente, il “valore totale” per i creditori, i dipendenti, i proprietari ed il sistema economico nel suo complesso<sup>10</sup>.

Nella raccomandazione, lo stato in cui versa il debitore – sia esso persona fisica o giuridica – è quello di una difficoltà finanziaria per la quale sussiste sì una “probabilità di insolvenza”<sup>11</sup>, ma che, nondimeno, consente ancora di qualificare l’impresa come “sana”.

La scelta lessicale adottata nella versione italiana differisce – significativamente – da quella utilizzata in altre traduzioni, ove il riferimento è alle imprese “redditizie”<sup>12</sup>: quest’ultima qualificazione non solo offre una più specifica individuazione dello stato di salute complessivo dell’impresa e del suo *business*, ma sposta l’attenzione sul suo (ancora florido) profilo

---

<sup>10</sup> In questi termini il primo *considerando* della raccomandazione. Sulla positiva correlazione tra intervento tempestivo e “migliori *performance*” delle procedure concorsuali v., tra gli altri, i risultati del progetto “*Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*”, condotto in *partnership* tra diversi Atenei, coordinati dall’Università degli Studi di Firenze, Dipartimento di Scienze Giuridiche, ed esposti, con riferimento alla procedura di concordato preventivo, nel documento “*Italian National Report*” (reperibile su [www.codire.eu](http://www.codire.eu)), ove si rileva che “*the earlier the restructuring, the better the outcome*”, in quanto “*coeteris paribus, businesses that restructure early: a) have better chances to get the plan approved; b) offer better recovery rate for creditors; c) return actual recovery rates closer to the proposed ones*” (p. 30); nonché DANOVÌ A., GIACOMELLI S., RIVA P., RODANO G., *Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa: il concordato preventivo*, in *Questioni di Economia e Finanza* della Banca d’Italia, n. 430, Roma, 2018, in cui sono esposti i risultati di un’analisi condotta su circa 3.350 procedure di concordato preventivo ammesse dai Tribunali nel periodo 2009-2015 (corrispondente a “circa il 35 per cento di quelle complessivamente ammesse negli stessi anni”, come specificato nel testo), dalla quale emerge che “le analisi di regressione sui concordati mostrano che migliori *performance* (con riguardo sia agli esiti giuridici sia agli esiti economici) sono associate a un minor grado di «cronicità della crisi» al momento dell’apertura della procedura” (p. 30); PALETTA A., *Tempestiva emersione dello stato di crisi e qualità dei piani di concordato: prime evidenze empiriche*, in *Fall.*, 2013, p. 1037 e ss., part. p. 1046, il quale, sulla base dei risultati derivanti dalla somministrazione, a commissari giudiziali o giudici delegati, di un questionario predisposto dall’Osservatorio sulle crisi d’impresa, ha rilevato che “i dati sembrano suggerire che gli imprenditori ritardano il più possibile la presentazione della domanda di concordato, uscendo allo scoperto probabilmente quando è troppo tardi per implementare un vero e proprio processo di risanamento”.

<sup>11</sup> Così la definizione contenuta al par. 5, lett. a), della raccomandazione, sovrapponibile anche nella versione inglese, tedesca e in quella spagnola, mentre quella francese fa riferimento ad “*un risque d’insolvabilité*”. Come specificato nel sedicesimo *considerando*, la selezione dei debitori è funzionale ad evitare possibili abusi della procedura, favorendo solo piani di ristrutturazione che consentano di impedire il deteriorarsi della situazione finanziaria e garantiscano la redditività dell’impresa.

<sup>12</sup> Interessante osservare che nelle versioni in lingua inglese, francese e spagnola è usato il medesimo aggettivo – *viable* – mentre nella versione tedesca si parla di “*wirtschaftlich bestandsfähiger Unternehmen*”.

economico, ponendolo in contrasto con quello finanziario (viceversa, problematico).

Un elemento – quello della contrapposizione tra aspetto economico ed aspetto finanziario – che riaffiora anche nella successiva proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 novembre 2016<sup>13</sup>, nella quale le imprese cui è rivolta la ristrutturazione precoce sono – anche nella versione italiana – quelle “economicamente sostenibili in difficoltà finanziarie”, mentre quelle prive di prospettive di sopravvivenza dovrebbero essere liquidate rapidamente<sup>14</sup>.

Nella proposta non sono forniti ulteriori elementi che consentano di delineare con maggior nitore lo stato di difficoltà finanziaria dell’impresa, dovendo gli strumenti di allerta intercettare “un andamento degenerativo” della

---

<sup>13</sup> Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio “*on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU*” (COM 2016, 723 final), la quale muove dal documento di MCCORMACK G., KEAY A., BROWN S., DAHLGREE J., *Study on a new approach to business failure and insolvency* (Tender No. JUST/2014/JCOO/PR/CIVI/0075), richiesto dalla Commissione Europea, Direzione Generale Justice, nel quale sono illustrati i risultati di un’analisi comparativa sulla *substantive insolvency law* nell’Unione europea. Per approfondimenti, v., tra gli altri, BOGGIO L., *Introduzione al nuovo diritto UE in materia di insolvenza e di pre-insolvenza*, in *Giur. it.*, 2018, p. 222; DE CESARI P., *La proposta di direttiva sulla ristrutturazione preventiva: principi e obiettivi*, in *Fall.*, 2017, p. 1109, la quale ha espresso perplessità sulla preferenza accordata allo strumento della direttiva in luogo del regolamento, per i margini di discrezionalità che essa consente agli Stati membri (p. 1115); DE CESARI P., MONTELLA G., *La proposta della Commissione UE in tema di ristrutturazione preventiva delle imprese in crisi*, in *Fall.*, 2017, p. 110; LO CASCIO G., *Le procedure di crisi delle imprese: una riforma internazionale e interna senza fine*, in *Fall.*, 2017, p. 501; MONTELLA G., *Ristrutturazione preventiva e doveri dei dirigenti nella proposta di direttiva del 22 novembre 2016*, in *Fall.*, 2017, p. 1116 e ss.; NIGRO A., *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, p. 201; PANZANI L., *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fall.*, 2017, p. 129; ID., *Conservazione dell’impresa, interesse pubblico e tutela dei creditori: considerazioni a margine della proposta di direttiva in tema di armonizzazione delle procedure di ristrutturazione*, in *Crisi impr. fall.*, 11 settembre 2017; PIAZZA P., *La proposta di direttiva UE in materia di insolvenza e le forme di autotutela della controparte in bonis*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 691; SANTONI A., *Gli azionisti e i detentori di strumenti di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d’impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, p. 335 e ss.; STANGHELLINI L., *La proposta di Direttiva UE in materia d’insolvenza*, in *Fall.*, 2017, p. 873. Critiche serrate alla proposta di direttiva sono state mosse, tra gli altri, da EIDENMÜLLER H., *Contracting for a European Insolvency Regime*, in *European Business Organization Law Review*, 2017, 18, p. 273 e ss., in replica alle quali v. PANZANI L., *Conservazione dell’impresa, interesse pubblico e tutela dei creditori*, cit., p. 10 e ss.

<sup>14</sup> Così, rispettivamente, il primo ed il secondo *recital*.

stessa<sup>15</sup> – espressione tanto evocativa quanto vaga – mentre i “dirigenti” sono tenuti ad intervenire qualora si riscontri una probabilità di insolvenza<sup>16</sup>.

## 2.1. *Segue. I riferimenti contenuti nella direttiva (UE) 2019/1023: la rilevanza della sostenibilità economica*

Queste indicazioni sono state successivamente recepite, più o meno fedelmente, nel testo definitivo della direttiva (UE) 2019/1023<sup>17</sup> (c.d. direttiva

---

<sup>15</sup> In questi termini l'art. 3.3.

<sup>16</sup> Gli “obblighi dei dirigenti” sono oggetto dell'art. 18 e consistono, tra l'altro, nell'adozione di “misure ragionevoli per evitare l'insolvenza” (lett. c).

<sup>17</sup> Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, “*on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency)*”, pubblicata in *Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea* del 26 giugno 2019. Per un'analisi del contesto in cui si colloca la direttiva unionale v., STANGHELLINI L., PAULUS C.G., MOKAL R., TIRADO I., *Best Practices in European Restructuring Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, Milano, 2018; mentre, tra i primi commenti, v. AA.VV., *European Preventive Restructuring. Article by Article Commentary*, a cura di C.G. Paulus e R. Dammann, München, 2021; MCCORMACK G., *The European Restructuring Directive*, Cheltenham, 2021; PACCHI S., *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella direttiva del Parlamento europeo e del consiglio 2019/1023*, in *Dir. fall.*, 2020, I, p. 1259 e ss.; PANZANI L., *Il preventive restructuring framework nella direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, in *Crisi impr. ins.*, 14 ottobre 2019, il quale ha rilevato che il testo definitivo “ha subito parecchie modifiche, anche se le linee generali sono rimaste immutate rispetto alla Proposta presentata dalla Commissione il 22 novembre 2016”; SOLDATI N., *La Direttiva (UE) 2019/1023 e l'evoluzione delle procedure concorsuali nell'ottica della continuità aziendale e dell'emersione tempestiva della crisi d'impresa*, in *Dir. comm. internaz.*, 2020, p. 234; STEIN A., CORNO G., *Towards a greater level of harmonization at European level*, in *Dir. crisi*, 8 febbraio 2022; VELLA P., *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Fall.*, 2017, p. 747 e ss.; EAD., *La prima direttiva europea su ristrutturazione e insolvenza*, in *Foro it.*, 2019, V, c. 423 e ss.; EAD., *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, in *Fall.*, 2020, p. 1033 e ss.

Sul recepimento della direttiva negli altri Stati membri si rileva che in Germania esso è stato attuato tramite l'*Unternehmensstabilisierungs-und-restrukturierungsgesetz (StaRUG)* del 22 dicembre 2020, mentre nei Paesi Bassi esso è avvenuto mediante *Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord - WHOA)* del 7 ottobre 2020, entrambe in vigore dal 1° gennaio 2021. In Francia il legislatore si è limitato a modificare la disciplina di alcune procedure preesistenti contenute nel libro VI del *code de commerce*, mediante l'*ordonnance n. 2021-1193* del 15 settembre 2021. Per approfondimenti v., *ex multis*, PAULUS C.G., *The new German preventive restructuring framework*, in *Orizz. dir. comm.*, 2021, 1, p. 9 e ss.; PAULUS C.G., VAN GALEN R., *L'attuazione della direttiva insolvency nell'esperienza di Paesi Bassi e Germania*, in *Dir. crisi*, 14 febbraio 2022; RINALDO C., *Il salvataggio delle imprese in crisi: l'attuazione della direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza in Germania e in Olanda e prospettive per l'ordinamento italiano*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, p. 1508 e ss. Cfr. inoltre l'approfondimento dell'Osservatorio internazionale crisi di impresa della fondazione nazionale commercialisti pubblicato nel mese di dicembre 2021 (n. 5, p. 11 e ss., p. 71 e ss.).

*insolvency*), nella quale, al primo *considerando*, “le imprese economicamente sostenibili in difficoltà finanziarie” hanno ceduto il passo “alle imprese e agli imprenditori sani che sono in difficoltà finanziarie”, ritornando così – nella versione italiana – alla terminologia della raccomandazione del 2014.

La direttiva arricchisce – seppur indirettamente – il quadro definitorio unionale, sotto diversi profili.

In primo luogo, essa rimette ai singoli diritti nazionali<sup>18</sup> l’esatta individuazione dei concetti di *i*) insolvenza e *ii*) di probabilità di insolvenza<sup>19</sup>, espressione utilizzata anche nella versione in lingua italiana, in cui la parola crisi neppure compare<sup>20</sup>.

Si tratta di una scelta che, se disattende quelle che erano le istanze di uniformità da tempo formulate<sup>21</sup> e gli intenti di armonizzazione<sup>22</sup>, pure

---

<sup>18</sup> Si veda l’art. 2.2. della direttiva, ove si dispone testualmente che “*for the purposes of this Directive, the following concepts are to be understood as defined by national law: (a) insolvency; (b) likelihood of insolvency; (c) micro, small and medium-sized enterprises (‘SMEs’)*”.

<sup>19</sup> La quale deve essere tempestivamente intercettata dal debitore utilizzando gli strumenti di allerta precoce, esemplificativamente elencati nell’art. 3, par. 2, della direttiva e costituiti da “*alert mechanisms when the debtor has not made certain types of payments*”, “*advisory services provided by public or private organisations*” e “*incentives under national law for third parties with relevant information about the debtor, such as accountants, tax and social security authorities, to flag to the debtor a negative development*”.

<sup>20</sup> Si rileva che, nella versione in lingua spagnola, la contrapposizione è tra “*insolencia*” e “*insolencia inminente*”, mentre la versione francese, quella tedesca e quella italiana accolgono il riferimento alla probabilità di insolvenza.

<sup>21</sup> Si veda, tra l’altro, il parere della Banca Centrale Europea reso il 7 giugno 2017 sulla proposta di direttiva (pubblicato sulla *Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea* del 21 luglio 2017), nel quale si sottolinea il mancato tentativo di armonizzare profili centrali tra cui, per quanto di interesse in questa sede, la definizione comune di insolvenza – ritenuta cruciale – e le condizioni per avviare la procedura di insolvenza. Peraltro, già nel *final report* predisposto nel mese di settembre 2003 dal gruppo di esperti incaricato dalla Commissione europea, si è osservato che “*a legal definition of what ‘in difficulty’ means would be helpful to all parties. The definition could touch upon the cases where an enterprise is deemed to be ‘in difficulty’ or specify the technical information (read accounting and financial data) to be observed when assessing the status of an enterprise. [...] A list of warning indicators could be a useful tool, too. Such information should be freely and widely available to entrepreneurs*” (p. 26).

In dottrina si è osservato che il mancato intervento del legislatore unionale su alcuni profili centrali del diritto della crisi – tra cui, ma non solo, le condizioni per avviare una procedura di insolvenza, il grado dei crediti e le azioni revocatorie – costituisce un punto debole della direttiva, con possibili ripercussioni sull’intento di armonizzazione cui pure essa è rivolta. Cfr., tra gli altri, PACCHI S., *La ristrutturazione dell’impresa*, cit., p. 1263.

<sup>22</sup> All’ottavo *considerando* della direttiva si rileva che “le differenze tra Stati membri relative alle procedure relative alla ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione conducono a condizioni di disparità di accesso al credito e tassi di recupero non uniformi negli Stati membri. Un maggior grado di armonizzazione nel campo della ristrutturazione, dell’insolvenza, dell’esdebitazione e delle interdizioni è quindi fondamentale per il buon funzionamento del

distingue espressamente le due differenti situazioni, che devono essere partitamente identificate dal legislatore nazionale.

La probabilità di insolvenza costituisce il presupposto oggettivo di accesso ai quadri di ristrutturazione preventiva, disciplinati nel titolo II della direttiva, la quale è ad essi espressamente dedicata<sup>23</sup>.

In questo solco, la direttiva intende offrire la possibilità di accedere ai quadri di ristrutturazione preventiva a quei debitori per i quali vi sia ancora la possibilità di evitare l'insolvenza (ancorché probabile) e si possa assicurare la sostenibilità economica dell'impresa, la cui verifica dovrebbe costituire una condizione di accesso alle procedure di ristrutturazione (c.d. *viability tests*)<sup>24</sup>.

Trattasi di finalità trasfuse nell'art. 4, par. 1, della direttiva, che apre il titolo II concernente la "*Availability of preventive restructuring frameworks*", in relazione al quale, nel passaggio dalla proposta del 2016 al testo definitivo del 2019, il legislatore unionale ha apportato alcune modifiche, tutt'altro che marginali.

Nello specifico, nell'originaria formulazione, il quadro di ristrutturazione preventiva doveva consentire di *i*) ristrutturare "*debts or business*" del debitore, ponendo i due profili quasi in alternativa tra loro, *ii*) ripristinare la sostenibilità economica e *iii*) evitare l'insolvenza.

Diversamente, nella versione definitivamente approvata, il *preventive restructuring framework* deve permettere, più genericamente, la "ristrutturazione", per impedire sì l'insolvenza ma anche per assicurare (e non

---

mercato interno in generale e per un'efficiente Unione dei mercati dei capitali in particolare, nonché per la resilienza delle economie europee, come anche per il mantenimento e la creazione di posti di lavoro".

<sup>23</sup> Come precisa lo stesso art. 1, par. 1, della direttiva, oltre ai quadri di ristrutturazione preventiva, essa verte sulle procedure di esdebitazione (titolo III) e sull'incremento dell'efficienza delle procedure, siano esse di ristrutturazione, insolvenza o esdebitazione (titolo IV).

<sup>24</sup> Cfr. il ventiquattresimo ed il ventiseiesimo *considerando* della direttiva del 2019 (originariamente condensanti in un unico *recital* – il diciassettesimo – nella proposta di direttiva), nonché l'art. 1, par. 1, lett. a). Come rilevato da VELLA P., *I quadri di ristrutturazione preventiva*, cit., p. 1035, "restato dunque fuori del campo di applicazione della Dir. tanto le situazioni di crisi che non presentano indizi di una probabile insolvenza quanto, agli antipodi, quelle in cui l'insolvenza è già in atto", dovendosi declinare la *viability* – tradotta come "sostenibilità economica" – in termini di continuità imprenditoriale; BOGGIO L., *Confini ed implicazioni dell'ambito di applicazione delle nuove regole UE*, in *Giur. it.*, 2018, p. 251.

ripristinare)<sup>25</sup> la sostenibilità economica, la quale, pertanto, non parrebbe esser mai venuta meno *medio tempore*, a differenza di quanto poteva desumersi dalla primigenia versione della disposizione<sup>26</sup>.

In questa direzione si collocano espressamente le previsioni contenute nell'art. 4, par. 3, della direttiva<sup>27</sup>, ove è data la possibilità agli Stati membri di mantenere oppure introdurre una verifica di sostenibilità economica, che, da un lato, deve consentire di escludere il debitore privo di questa specifica prospettiva dall'accesso ai quadri di ristrutturazione preventiva e, dall'altro lato, non deve in alcun modo essere tale da pregiudicarne gli attivi.

La coesistenza tra la mera probabilità di insolvenza e la salvaguardia di una ancora esistente sostenibilità economica è poi ulteriormente ribadita nell'elenco degli obblighi posti in capo ai dirigenti, i quali, al verificarsi della prima, devono evitare condotte che – intenzionalmente o per grave negligenza – pongano in pericolo la seconda<sup>28</sup>.

In secondo luogo, la direttiva offre alcune indicazioni che permettono di concretizzare le generiche difficoltà finanziarie in cui si dibatte l'imprenditore<sup>29</sup>, traducendo la locuzione astratta in situazioni operative: come dispone l'art. 3, par. 2, lett. a), gli strumenti di allerta precoce<sup>30</sup> potrebbero

---

<sup>25</sup> Nella versione in lingua inglese, il verbo “*restore*” è sostituito da “*ensure*”, in quella italiana “ripristinare” da “assicurare”, in quella francese “*rétablir*” da “*assurer*”, in quella spagnola “*restablecer*” da “*garantizar*” e, in quella tedesca, “*wiederherzustellen*” da “*sicherstellen*”.

<sup>26</sup> L'art. 4, par. 1, inoltre, individua ora quale fine ultimo la tutela dei posti di lavoro e la conservazione dell'attività imprenditoriale.

<sup>27</sup> Previsione originariamente non contenuta nel testo della proposta del 2016, ove, al diciassettesimo *considerando* si rilevava che la prova della sostenibilità economica non avrebbe dovuto essere ritenuta un prerequisito per accedere alle trattative ed alla sospensione delle azioni di esecuzione.

<sup>28</sup> Così l'art. 19, par. 1, lett. c). Qualora sussista una probabilità di insolvenza, i dirigenti, inoltre, devono tener conto degli interessi dei diversi *stakeholders* (segnatamente, creditori, detentori di strumenti di capitale e altri portatori di interessi) e prendere misure per evitare il concretizzarsi dell'insolvenza vera e propria.

<sup>29</sup> Si veda il ventiduesimo *considerando*. Sul perimetro soggettivo di applicazione della direttiva, v. PACCHI S., *La ristrutturazione dell'impresa*, cit., p. 1265, per la quale essa attua una “rivoluzione culturale” nel nostro ordinamento, non distinguendo in ragione delle dimensioni e dell'oggetto dell'attività svolta ed includendo parimenti il professionista intellettuale; PANZANI L., *Il preventivo restructuring framework*, cit., p. 9 e ss.; VELLA P., *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023*, cit., p. 750 e ss.

<sup>30</sup> Come rilevato da VELLA P., *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023*, cit., p. 753, la loro introduzione “rappresenta lo snodo fondativo, il *cornerstone*, dell'intervento armonizzatore”. Sull'introduzione di strumenti di allerta e sulla rilevanza della prevenzione v., già

essere attivati da “determinati tipi di pagamento”, che nel ventiduesimo *considerando* sono identificati nell’omesso versamento di imposte e contributi previdenziali.

Strumenti di allerta precoce che, nondimeno, stando alla formulazione letterale dell’art. 3, par. 1, dovrebbero consentire di individuare situazioni che potrebbero sfociare nella (ma che ancora non integrano la condizione di) probabilità di insolvenza<sup>31</sup>, collocandosi, pertanto, un passo indietro e permettendo di segnalare al debitore la necessità di attivarsi prontamente, non solo per evitare l’insolvenza, ma anche l’affacciarsi effettivo della sua probabilità.

Del pari, al ventottesimo *considerando* si rileva che l’ambito di applicazione dei quadri di ristrutturazione preventiva dovrebbe essere esteso anche a quei debitori che, pur attraversando difficoltà di natura non finanziaria<sup>32</sup>, sono soggetti ad una reale e concreta minaccia alla loro capacità – effettiva o futura – di soddisfare i propri debiti in scadenza.

Un’indicazione, questa, in cui pare riecheggiare una sorta di (implicita) definizione di insolvenza<sup>33</sup>, affiancata da un’ulteriore precisazione sull’arco temporale rilevante al fine di individuare la minaccia in questione, il quale può abbracciare un periodo di alcuni mesi oppure essere ampliato proprio per quelle situazioni in cui le difficoltà non sono finanziarie, andando così ad incidere sulla continuità aziendale dell’impresa e, soltanto a medio termine, sulla sua liquidità<sup>34</sup>.

---

anteriormente alla più recente stagione di riforme, tra gli altri, JORIO A., *Salvataggio o liquidazione delle imprese in crisi*, in *Giur. comm.*, 1983, I, p. 451 e ss.; ID., *Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi*, in *Giur. comm.*, 1994, I, p. 492 e ss.; JORIO A., RICCI E., MAFFEI ALBERTI A., DOMENICHINI G., *Nuove regole per le crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2000, I, p. 5 e ss.

<sup>31</sup> Per VELLA P., *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023*, cit., p. 754, trattasi di “«probabilità-di-probabilità» di insolvenza, traducibile come «probabilità di crisi»”. Nel corrispondente par. 1 dell’art. 3 della proposta di direttiva il riferimento era, più genericamente, ad un “andamento degenerativo dell’impresa”.

<sup>32</sup> Il rilievo preminente dato dalla direttiva alle difficoltà finanziarie rappresenta un’impostazione riduttiva delle possibili manifestazioni della crisi per PACCHI S., *La ristrutturazione dell’impresa*, cit., p. 1269.

<sup>33</sup> Per VELLA P., *I quadri di ristrutturazione preventiva*, cit., p. 1035, nel complesso, le norme dianzi richiamate restituiscono “un concetto unionale di «crisi»”.

<sup>34</sup> Così ancora il ventottesimo *considerando*, nel quale il legislatore esemplifica siffatta situazione facendo riferimento ad un debitore che abbia perso un appalto per lui essenziale.

### **3. La nozione di crisi nel nostro ordinamento: dall'assenza di una definizione alla sua centralità**

Precorrendo le indicazioni della direttiva, il nostro legislatore ha inserito una novella definizione di “crisi” in apertura dell’art. 2 del d.lgs. n. 14/2019, alla lett. a): si avrà modo di soffermarsi più diffusamente *infra* sui lavori preparatori che hanno condotto alla nozione in questione – peraltro già “ritoccata” dal d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147 e, da ultimo, in sede di recepimento della direttiva *insolvency* – nonché sulla sua portata.

Si tratta, nondimeno, di una definizione che si innesta in un tessuto normativo che già ha avuto modo di confrontarsi con il concetto di crisi, vuoi tramite alcune disposizioni esterne alla legge fallimentare vuoi mediante l’elaborazione giurisprudenziale e dottrinale sviluppatasi attorno alle previsioni dell’art. 160 l.fall.

#### **3.1. Gli antecedenti esterni alla legge fallimentare**

Un primo riferimento allo stato di crisi è ravvisabile nel d.l. 30 gennaio 1979, n. 76<sup>35</sup>, recante “Provvedimenti urgenti per l’amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi”<sup>36</sup>, espressamente volto ad “assicurare, in considerazione dello stato di crisi in cui versano alcune imprese, il proseguimento delle attività produttive, sostenute anche dai finanziamenti pubblici”.

Cionondimeno, l’art. 1 del medesimo decreto, nel tratteggiare il presupposto oggettivo della procedura, recava un rinvio agli artt. 5 e 195 l.fall., cui venne aggiunto, in sede di conversione, anche un riferimento a situazioni di omesso pagamento di almeno tre mensilità di retribuzione.

---

<sup>35</sup> Pubblicato in *Gazzetta Ufficiale* del 6 febbraio 1979, n. 36, e convertito, con modificazioni, dalla l. 3 aprile 1979, n. 95, a sua volta pubblicata in *Gazzetta Ufficiale* del 4 aprile 1979, n. 94. Il decreto è stato successivamente abrogato ad opera dell’art. 109, d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270, eccezion fatta per l’art. 2-*bis*.

<sup>36</sup> Osserva, al riguardo, AMBROSINI S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. XI, t. I, Padova, 2008, p. 21, che tale riferimento non è stato riproposto nel successivo d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270, sulla “Nuova disciplina dell’amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, a norma dell’articolo 1 della legge 30 luglio 1998, n. 274”, così come nel d.l. 23 dicembre 2003, n. 347, convertito con modificazioni da l. 18 febbraio 2004, n. 39, recante “Misure urgenti per la ristrutturazione industriale di grandi imprese in stato di insolvenza”.



Del pari, il riferimento alla crisi compariva nella rubrica del titolo IV del testo unico bancario del 1993<sup>37</sup>, destinato – significativamente – alla “Disciplina delle crisi”<sup>38</sup>, senza che a ciò facesse seguito, tuttavia, un qualche abbozzo definitorio nelle norme *ivi* contenute.

Diversamente, una prima nozione di “situazione di crisi” è stata introdotta dal legislatore tra le definizioni contenute nell’art. 1 del d.lgs. 20 giugno 2005, n. 122 – dedicato alla tutela dei diritti patrimoniali dei soggetti acquirenti immobili da costruire<sup>39</sup> – ove essa è stata indicata come quella situazione che si verifica allorché il costruttore sia, o sia stato, sottoposto ad esecuzione immobiliare per l’immobile oggetto del contratto, oppure ad una procedura concorsuale, segnatamente individuata nel concordato preventivo, nel fallimento, nell’amministrazione straordinaria o nella liquidazione coatta amministrativa.

Ancorché di portata applicativa settorialmente circoscritta<sup>40</sup>, si tratta di una nozione in cui si identifica lo stato di crisi, per così dire, *a posteriori*, muovendo dall’evidenza di una condizione di insolvenza ormai conclamata, senza aggiungere – per quanto di interesse in questa sede – una connotazione più precisa del concetto di crisi in sé.

Menzione a parte merita, in questo contesto, anche un’ulteriore definizione offerta dal legislatore, in tempi non così remoti, disciplinando le “Procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento”.

Ai fini del capo II della l. 27 gennaio 2012, n. 3<sup>41</sup>, l’art. 6, comma 2, lett. a), indica<sup>42</sup> il sovraindebitamento come una situazione di “perdurante squilibrio”,

---

<sup>37</sup> D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, contenente il “Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia”.

<sup>38</sup> La rubrica è poi stata successivamente modificata nella vigente “Misure preparatorie, di intervento precoce e liquidazione coatta amministrativa” ad opera del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181.

<sup>39</sup> Concernente le “Disposizioni per la tutela dei diritti patrimoniali degli acquirenti di immobili da costruire, a norma della legge 2 agosto 2004, n. 210”, pubblicato in *Gazzetta Ufficiale* del 6 luglio 2005, n. 155.

<sup>40</sup> Così, tra gli altri, AMBROSINI S., *Il concordato preventivo*, cit., p. 21.

<sup>41</sup> Recante “Disposizioni in materia di usura e di estorsione, nonché di composizione delle crisi da sovraindebitamento” e pubblicata in *Gazzetta Ufficiale* del 30 gennaio 2012, n. 24. Per approfondimenti, v., tra gli altri, AA.VV., *La “nuova” composizione della crisi da sovraindebitamento*, a cura di F. Di Marzio, F. Macario e G. Terranova, Milano, 2013; nonché, più recentemente, all’esito delle ultime modifiche apportate ad opera della l. 18 dicembre 2020,

tra le obbligazioni assunte, da un lato, ed il patrimonio “prontamente liquidabile” per fronteggiarle, dall’altro lato, dal quale possono derivare tanto una “rilevante difficoltà” di adempiere quanto, all’estremo, una “definitiva incapacità” di regolare adempimento<sup>43</sup>.

Le diverse sfaccettature che connotano la definizione fornita dal legislatore sarebbero da ascrivere all’eterogeneità dei soggetti che possono accedere alla composizione della crisi da sovraindebitamento, il cui fattore comune è stato identificato nel fatto che “siano venute a scadenza almeno una o più obbligazioni (aventi un minimo rilievo)”, non essendo – per converso – sufficiente la mera potenzialità delle difficoltà o dell’incapacità di adempiere<sup>44</sup>.

### **3.2. Lo stato di crisi quale presupposto del concordato preventivo: una nozione interpretativa a maglie larghe**

Nel 2005, lo stato di crisi ha fatto il suo ingresso nella legge fallimentare, ad opera dell’art. 2, comma 1, lett. d), d.l. 14 marzo 2005, n. 35<sup>45</sup>, che ha

---

n. 176, di conversione, con modificazioni, del d.l. 28 ottobre 2020, n. 137, AA.VV., *La nuova disciplina del sovraindebitamento*, diretto da M. Irrera e S.A. Cerrato, coordinato da F. Pasquariello, Bologna, 2020.

<sup>42</sup> Si rileva che tale nozione non è stata riproposta nella lett. c) dell’art. 2, d.lgs. n. 14/2019, ove per sovraindebitamento si intende ora “lo stato di crisi o di insolvenza del consumatore, del professionista, dell’imprenditore minore, dell’imprenditore agricolo, delle start-up innovative di cui al decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, e di ogni altro debitore non assoggettabile alla liquidazione giudiziale ovvero a liquidazione coatta amministrativa o ad altre procedure liquidatorie previste dal codice civile o da leggi speciali per il caso di crisi o insolvenza”.

<sup>43</sup> L’art. 6, comma 2, lett. a), è stato modificato, da ultimo, dal d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito con modificazioni dalla l. 17 dicembre 2012, n. 176. Nella primigenia definizione fornita dal legislatore al comma 2 dell’art. 6 era ravvisabile una sorta di contrapposizione tra la situazione di perdurante squilibrio e la definitiva incapacità di adempiere regolarmente le proprie obbligazioni, così recitando, testualmente, la norma: “ai fini del presente capo, per «sovraindebitamento» si intende una situazione di perdurante squilibrio tra le obbligazioni assunte e il patrimonio prontamente liquidabile per farvi fronte, nonché la definitiva incapacità del debitore di adempiere regolarmente le proprie obbligazioni”. Sul presupposto oggettivo di accesso alla procedura di sovraindebitamento, v., *ex multis*, MACARIO F., *Finalità e definizioni*, in *La “nuova” composizione della crisi da sovraindebitamento*, a cura di F. Di Marzio, F. Macario e G. Terranova, cit., p. 15 e ss.; PACILEO F., *Ancora sullo «stato di insolvenza»*. *Appunti sull’art. 5 legge fallim. e spunti sulla nozione di «sovraindebitamento» di cui alla l. n. 3/2012*, in *Dir. fall.*, 2013, II, p. 43 e ss.

<sup>44</sup> Cfr. PACILEO F., *Ancora sullo «stato di insolvenza»*, cit., p. 65.

<sup>45</sup> Avente ad oggetto “Disposizioni urgenti nell’ambito del Piano di azione per lo sviluppo economico, sociale e territoriale” e pubblicato in *Gazzetta Ufficiale* del 16 marzo 2005, n. 62, poi convertito con modificazioni ad opera della l. 14 maggio 2005, n. 80, pubblicata in *Gazzetta Ufficiale* del 14 maggio 2005, n. 111.

interamente sostituito il testo dell'art. 160 l.fall., già portante le “Condizioni per l'ammissione alla procedura” di concordato preventivo<sup>46</sup>.

Anteriormente, la norma stabiliva che, per poter accedere alla procedura concordataria, l'imprenditore<sup>47</sup> versasse in uno stato di insolvenza, riproponendo così il medesimo presupposto oggettivo della procedura fallimentare.

L'introduzione del novellato art. 160 l.fall., tuttavia, ha innescato un acceso dibattito sul significato da attribuire alla locuzione “stato di crisi”, in particolare in rapporto allo “stato di insolvenza”, questo sì provvisto di una nozione, contenuta nell'art. 5, comma 2, l.fall. ed ormai consolidata<sup>48</sup>, al punto da essere riprodotta *telle quelle* nell'art. 2, lett. b), d.lgs. n. 14/2019.

---

<sup>46</sup> Il medesimo decreto ha introdotto *ex novo*, all'art. 182-*bis* l.fall., la disciplina degli accordi di ristrutturazione dei debiti, per i quali – del pari – può domandare l'omologazione l'imprenditore in stato di crisi.

<sup>47</sup> La bibliografia è pressoché sterminata: cfr., *ex multis*, SATTA S., *Istituzioni di diritto fallimentare*, Roma, 1948, p. 327 e ss.

<sup>48</sup> Ancorché, come è stato osservato, le previsioni contenute nel comma 2 dell'art. 5 l.fall., non offrano una definizione diretta dello stato di insolvenza, ma una formulazione che, “per quanto contorta, se non anche tautologica, consente comunque di identificare lo stato di insolvenza con la situazione «dimostrata» dai fatti con i quali si manifesta, quella cioè consistente nel non essere «più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni»”. In questi termini FERRI G. jr., *Lo stato d'insolvenza*, in *Riv. not.*, 2015, p. 1153. Sulla nozione tradizionale di insolvenza v., tra gli altri, anche per ulteriori riferimenti, CAVALLI G., *I presupposti del fallimento*, in AMBROSINI S., CAVALLI G., JORIO A., *Il fallimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. XI, t. II, Padova, 2008, p. 123 e ss.; CENSONI P.F., *Il presupposto oggettivo del fallimento. Lo stato di insolvenza*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, diretto da L. Panzani, vol. I, Torino, 2012, p. 89 e ss.; JORIO A., *Le crisi d'impresa. Il fallimento*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. Iudica e P. Zatti, Milano, 2000, p. 205 e ss.; PACILEO F., *Continuità e solvenza nella crisi d'impresa*, Milano, 2017, p. 163 e ss.; SANDULLI M., *Il presupposto oggettivo*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da A. Jorio e B. Sassani, vol. I, Milano, 2014, p. 137 e ss.; TERRANOVA G., *Lo stato di insolvenza*, in *Le procedure concorsuali. Il fallimento*, a cura di G. Ragusa Maggiore e C. Costa, Torino, 1997, I, p. 251 e ss.

Ormai consolidata è altresì la definizione di insolvenza accolta dalla prevalente giurisprudenza, ove essa è definita come “situazione d'impotenza, strutturale e non soltanto transitoria, a soddisfare regolarmente e con mezzi normali le proprie obbligazioni a seguito del venir meno delle condizioni di liquidità e di credito necessarie alla relativa attività”: in questi termini, ancora di recente, Cass. (ord.), 7 settembre 2020, n. 18541, in banca dati *Onelegale*.

Non pare fuori luogo, in questa sede, dar conto di quanto rilevato già dalla seconda Commissione presieduta da Piero Pajardi – sui cui lavori si tornerà più diffusamente *infra*, § 4.1. – nella relazione illustrativa dello schema di disegno di legge di delega al Governo per l'emanazione di una nuova legge fallimentare, risalente al 1984, in cui si osservava che “la maggioranza dei commissari ha ritenuto che il concetto di «stato di insolvenza» è termine polivalente, che si presta ad una incisiva interpretazione giurisprudenziale in relazione a un determinato contesto socio-economico; gli altri concetti, che si sarebbero potuti utilizzare in via alternativa, per contro, o sono troppo generici (dissesto), o restrittivi (incapacità di

Alcuni hanno sostenuto che essa fosse identificabile in “una situazione di stallo dell’economia dovuta a fattori di breve periodo cioè a cause contingenti di squilibrio o inefficienza”, e che, sebbene antecedente l’insolvenza, fosse tendenzialmente reversibile, con la conseguenza che la via concordataria sarebbe stata preclusa all’imprenditore insolvente<sup>49</sup>.

Altri hanno ritenuto che la crisi dovesse essere intesa con un significato più ampio e comprensivo di quello di insolvenza, abbracciando anche tutte le situazioni di difficoltà economica e finanziaria dell’imprenditore, “non ancora sfociate nel dissesto irreversibile”<sup>50</sup>.

Per dirimere, perlomeno, il controverso rapporto tra crisi e insolvenza, è intervenuto il legislatore sul finire del 2005, per il tramite del d.l. 30 dicembre 2005, n. 273<sup>51</sup>, il cui art. 36 ha inserito un novello comma nell’art. 160 l.fall.,

---

acquisire credito, incapacità cronica ad adempiere ecc.), o, oltre che essere restrittivi, potrebbero comportare notevoli difficoltà per il relativo accertamento (sbilancio patrimoniale, crisi aziendale, ecc.)”.

Il riferimento all’insolvenza compare nel regio decreto del 1942, soppiantando l’antecedente riferimento alla “cessazione dei pagamenti”, contenuto nel codice di commercio del 1865 e poi in quello del 1882, sul quale v., per tutti, BONELLI G., *La cessazione dei pagamenti e l’art. 705 cod. comm.*, in *Foro it.*, 1898, I, c. 371 e ss.

<sup>49</sup> Cfr. Trib. Treviso (decr.), 15 luglio 2005, in *Fall.*, 2006, p. 51, con nota di BONFATTI S. In senso conforme v. anche Trib. Alessandria, 7 giugno 2005, in *Giur. it.*, 2006, p. 990, con nota di MILANESI S.; Trib. Treviso (decr.), 22 luglio 2005, in *Foro it.*, 2006, c. 911, con nota di PAGNI I., FERRO M.; in *Dir. fall.*, 2006, II, p. 102, con nota di NUZZO G. In dottrina, BOZZA G., *Le condizioni soggettive ed oggettive del nuovo concordato*, in *Fall.*, 2005, p. 954; PATTI A., *I diritti dei creditori nel nuovo concordato preventivo*, in *La tutela dei diritti nella riforma fallimentare. Scritti in onore di G. Lo Cascio*, a cura di A. Patti e M. Fabiani, Milano, 2006, p. 276.

<sup>50</sup> Cfr. Trib. Pescara, 13 ottobre 2005, in *Fall.*, 2006, p. 98. In senso conforme, v., tra gli altri, Trib. Sulmona, 6 giugno 2005, in *Fall.*, 2005, p. 793, con nota di BOZZA G.; Trib. Mantova, 25 agosto 2005, in *ilcaso.it*; Trib. Milano (decr.), 7 novembre 2005, in *Fall.*, 2006, p. 51, con nota di BONFATTI S.; Trib. Sulmona (decr.), 19 gennaio 2006, in *Fall.*, 2006, p. 608. In dottrina, tra i tanti, AMBROSINI S., *Il concordato preventivo*, cit., p. 22; GROSSI M.R., *La riforma della legge fallimentare*, Milano, 2005, p. 136; PALUCHOWSKY A., *I poteri del Tribunale in sede di ammissione e nel corso della procedura di concordato preventivo con particolare riferimento alle ipotesi di conversione della procedura in fallimento*, in *Dir. fall.*, 2006, I, p. 580.

<sup>51</sup> Recante “Definizione e proroga di termini, nonché conseguenti disposizioni urgenti”, pubblicato in *Gazzetta Ufficiale* del 30 dicembre 2005, n. 303, successivamente convertito in legge, con modificazioni, da l. 23 febbraio 2006, n. 51, pubblicata in *Gazzetta Ufficiale* del 28 febbraio 2006, n. 49.

ove si stabilisce che “per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza”<sup>52</sup>, accogliendo così la tesi interpretativa prevalente<sup>53</sup>.

Se, per un verso, la specificazione fornita dal legislatore ha consentito di tratteggiare con maggior nitore il legame che lega crisi (*genus*) e insolvenza (*species*)<sup>54</sup>, per altro verso, essa non è sufficiente per delineare con certezza il perimetro della prima<sup>55</sup>: ad esigenze di ampliamento dei suoi confini, così da includere l'insolvenza e consentirne un'effettiva prevenzione, si sono contrapposte istanze maggiormente restrittive, preoccupate da possibili abusi che definizioni eccessivamente largheggianti avrebbero potuto consentire<sup>56</sup>.

---

<sup>52</sup> Originariamente collocata nel comma 2, la disposizione è poi slittata nel comma 3 a seguito delle modifiche apportate all'art. 160 l.fall. dall'art. 12, comma 2, d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169.

<sup>53</sup> Non è mancato chi ha sostenuto che il significato del termine insolvenza di cui all'art. 160 l.fall. differisca da quello dell'art. 5 l.fall.: TERRANOVA G., *Stato di crisi, stato d'insolvenza, incapienza patrimoniale*, in *Dir. fall.*, 2006, I, pp. 569-570.

<sup>54</sup> In una prospettiva storica, si è osservato che la nozione di insolvenza è nata nell'ambito delle concezioni patrimonialistiche del rapporto di debito-credito, mentre quella di crisi è legata all'impresa intesa come attività economica e deve essere ricostruita ricorrendo all'ausilio delle scienze aziendalistiche, cui essa è tributaria: il mutamento di paradigma è particolarmente evidente nel passaggio dall'economia mercantile a quella industriale e, infine, a quella finanziaria. Per approfondimenti cfr. DI MARZIO F., *Fallimento. Storia di un'idea*, Milano, 2018, p. 5 e ss.; TERRANOVA G., *Le procedure concorsuali*, Torino, 2019, p. 349 e ss. Analoga evoluzione dalla *Proprietary Theory* alla *Entity Theory* è stata rilevata anche in una prospettiva di analisi bilancistica, come ricordato da CAPALBO F., *L'analisi delle condizioni di squilibrio in sede di verifica dei requisiti di accesso alla composizione negoziata della crisi*, in *Dir. crisi*, 25 marzo 2022, p. 7, ove ulteriori riferimenti bibliografici in nota 13. In particolare, la prima teoria è stata organicamente ricostruita da SPRAGUE C.E., *The Philosophy of Accounts*, in *Journal of Accountancy*, 1907, 4, p. 33 e ss., mentre la seconda da PATON W.A., *Accounting Theory, with Special Reference To The Corporate Enterprise*, New York, 1922.

<sup>55</sup> Cfr. ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 218; CENSONI P.F., *Il concordato preventivo*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da A. Jorio e B. Sassani, vol. IV, Torino, 2016, p. 41, il quale ha osservato che “la crisi di impresa è fenomeno (economico) talmente complesso che nessuna formula giuridica appare veramente in grado di ingabbiarla in rigide schematizzazioni”. Considerazioni analoghe già in SATTA S., *Diritto fallimentare*, Padova, 1996, p. 50.

<sup>56</sup> Potendosi configurare comportamenti opportunistici del debitore o accordi fraudolenti con alcuni creditori a danno di altri, nonché l'avvio di procedure meramente strumentali. V., tra gli altri, GALLETTI D., *Commento sub art. 160 l.fall.*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio e coordinato da M. Fabiani, t. II, Bologna, 2007, p. 2276; LO CASCIO G., *Il concordato preventivo*, Milano, 2007, p. 234; STANGHELLINI L., *La crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 179. Per ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, cit., p. 239, mantenendo saldamente distinti i presupposti oggettivi del fallimento e del concordato preventivo, si sarebbero evitate quelle situazioni in cui l'imprenditore, unico legittimato, avanza richiesta per l'ammissione alla procedura concordataria quando ormai la crisi ha virato verso l'insolvenza irreversibile, così da impedire che la “naturale ritrosia degli imprenditori” all'utilizzo, per tempo, del concordato preventivo, comporti (così come ha comportato) un suo utilizzo al cospetto di situazioni ormai di insolvenza.

Volendo ripercorrere gli approdi interpretativi cui sono giunte la giurisprudenza e la dottrina nel vigore dell'art. 160 l.fall.<sup>57</sup>, si rileva che, se per un verso l'estensione massima dello stato di crisi coincide con l'insolvenza, per altro verso risulta tutt'altro che agevole tracciarne i connotati "minimi", pure necessari al fine di evitare possibili ricorsi opportunistici alla procedura concordataria<sup>58</sup>, che consentano di non arretrare eccessivamente la soglia di ingresso alla procedura.

Un primo connotato è stato individuato nella molteplicità di situazioni che possono essere ricondotte sotto il cappello dello "stato di crisi", disomogenee sia per intensità sia per natura<sup>59</sup>.

---

<sup>57</sup> Sul presupposto oggettivo del concordato preventivo, cfr., *ex multis*, AMBROSINI S., *Il concordato preventivo*, cit., p. 20 e ss., ove anche considerazioni sulle ricadute applicative derivanti dalla distinzione tra crisi e insolvenza; ARATO M., *La domanda di concordato preventivo*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, t. III, Milano, 2016, p. 3300 e ss.; AZZARO A.M., *Appunti sulla nozione giuridica di "crisi" d'impresa come stato di non insolvenza (irreversibile)*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria*, diretto da S. Ambrosini, Bologna, 2017, p. 142; CENSONI P.F., *Il concordato preventivo*, cit., p. 41 e ss.; DIMUNDO F., PERRINO A.M., *Commento sub art. 160 l.fall.*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da G. Lo Cascio, 3<sup>a</sup> ed., Milano, 2015, p. 1832 e ss.; FABIANI M., *Concordato preventivo*, in *Commentario del Codice civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. De Nova, Bologna, 2014, p. 150 e ss.; LO CASCIO G., *Il concordato preventivo e le altre procedure concorsuali*, Milano, 2017, p. 115 e ss.; MARINO R., CARMINATI M., *Interpretazione estensiva del presupposto oggettivo di cui all'art. 160 l.fall. e prevenzione dell'insolvenza*, in *Fall.*, 2015, p. 385; PACCHI S., *I presupposti del nuovo concordato preventivo*, in *Il nuovo concordato preventivo. Dallo stato di crisi agli accordi di ristrutturazione*, da lei curato, Milano, 2005, p. 23 e ss.; PANZANI L., *Soggetti e presupposto oggettivo*, in *Fall.*, 2006, p. 1009 e ss., il quale ha osservato che "le analogie con la *reorganisation* americana spiegano bene perché si è fatto riferimento alla nozione di crisi", ancorché "nel diritto americano lo stato di crisi non è definito, perché non è molto importante stabilire a quali condizioni l'imprenditore può accedere alla procedura, posto che l'accesso è previsto nel suo stesso interesse"; ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, cit., p. 216 e ss.; SANDULLI M., *Commento sub art. 160 l.fall.*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. Nigro e M. Sandulli, II, Torino, 2006, p. 982 e ss.; TERRANOVA G., *Stato di crisi, stato d'insolvenza, incapacienza patrimoniale*, cit., p. 548 e ss. In una prospettiva aziendalistica, v. BRUGGER G., *Commento sub art. 160 l.fall. Profili aziendali*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio e coordinato da M. Fabiani, t. II, Bologna, 2006, p. 2301 e ss., il quale rileva che l'impresa in crisi può scivolare verso l'insolvenza, ove essa non sia prontamente intercettata, ma che tale situazione può essere superata.

<sup>58</sup> Cfr., tra gli altri, CENSONI P.F., *Il "nuovo" concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 732. Per AMBROSINI S., *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo e sulla formazione delle classi*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 559, l'indefinitezza della soglia minima potrebbe condurre alla sua surrettizia eliminazione.

<sup>59</sup> Sulla diversità di situazioni critiche che possono affliggere le imprese che intendono accedere al concordato preventivo, v., tra gli altri, BOZZA G., *Le condizioni soggettive ed oggettive del nuovo concordato*, cit., p. 955, per il quale la crisi è un "fenomeno economico a fattori variabili"; CAVALLI G., *La dichiarazione di fallimento. Presupposti e procedimento*, in

Esso, pertanto, si estenderebbe da situazioni di manifesta “impotenza economica funzionale e non transitoria” sino a situazioni solo “potenzialmente idonee a sfociare nell’insolvenza medesima”<sup>60</sup>.

Di qui un’ulteriore sfaccettatura: nella più ampia accezione di crisi possono essere ricomprese anche criticità che non si esteriorizzano e che non si traducono in manifestazioni esogene del malessere dell’impresa<sup>61</sup>, ma che, viceversa, permangono circoscritte alla sfera conoscitiva del solo imprenditore<sup>62</sup>, specie ove tempestivamente intercettate ad uno stadio ancora embrionale.

Un secondo tratto che – con sfumature differenti<sup>63</sup> – è stato da più parti ritenuto caratteristico dello stato di crisi, è da ravvisare nel suo potenziale (ma

---

*La riforma della legge fallimentare. Profili della nuova disciplina*, a cura di S. Ambrosini, Bologna, 2006, p. 31, il quale rileva che lo stato di crisi è “verosimilmente comprensivo tanto dell’insolvenza vera e propria quanto di situazioni ad essa prodromiche o finitime, ma che insolvenza ancora non sono e che, verosimilmente, dovrebbero distinguersi sul piano di un loro possibile superamento, sia pure attraverso provvedimenti straordinari di riorganizzazione e ristrutturazione del debito”; PANZANI L., *Soggetti e presupposto oggettivo*, cit., p. 1014; RACUGNO G., *Gli obiettivi del concordato preventivo, lo stato di crisi e la fattibilità del piano*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 897; SANDULLI M., *La crisi dell’impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Torino, 2009, p. 983, per il quale lo stato di crisi abbraccia ogni “fenomeno di malessere economico-finanziario dell’imprenditore”; TEDESCHI G.U., *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, Padova, 2006, p. 538. Come osservato da AZZARO A.M., *Appunti sulla nozione giuridica di “crisi” d’impresa*, cit., p. 147, la nozione tipica di crisi “appare all’evidenza un vestito troppo stretto a ricomprendere, in un unico concetto giuridico, tutte le situazioni che, siccome diverse dall’insolvenza irreversibile, consentono in vario modo all’imprenditore, sulla base della loro maggiore o minore gravità, di utilizzare i vari strumenti che l’ordinamento appresta per gestire la crisi d’impresa”.

<sup>60</sup> In questi termini Trib. Palermo, 17 febbraio 2006, in *Fall.*, 2006, p. 570, con nota di LO CASCIO G. Conforme Trib. Benevento, 27 marzo 2013, in *ilcaso.it*.

<sup>61</sup> Viceversa, con riferimento alla nozione letterale di insolvenza contenuta nell’art. 5 l.fall., parte della dottrina ha ravvisato nell’esteriorizzazione un elemento costitutivo del suddetto stato, non essendo, viceversa, giuridicamente rilevante l’insolvenza latente. Cfr., in questo senso, già BONELLI G., *Del fallimento*, in *Commentario al codice di commercio*, vol. VIII, 3<sup>a</sup> ed., Milano, 1938, p. 5 e ss.; nonché successivamente AMATUCCI A., *Temporanea difficoltà ed insolvenza*, Napoli, 1979, p. 18 e ss.; AZZOLINA G.U., *Sulla nozione d’insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 1950, II, p. 487 e ss.; FERRARA F., *Il fallimento*, Milano, 1959, p. 108 e ss.; PROVINCIALI R., *Trattato di diritto fallimentare*, Milano, 1974, p. 323 e ss. *Post riforma della legge fallimentare v.*, tra gli altri, FERRI G. jr., *Il presupposto oggettivo del fallimento*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, p. 765 e ss.; NIGRO A., *Commento sub art. 5 l.fall.*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. Nigro e M. Sandulli, I, cit., p. 19 e ss.; STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 127 e ss.

<sup>62</sup> Come osservato da ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell’imprenditore*, cit., p. 224, il concordato preventivo, coerentemente, “è una procedura nell’esclusiva disponibilità dello stesso imprenditore. Di modo che solo quest’ultimo, che è consapevole della sua crisi, può fare ricorso ad esso”.

<sup>63</sup> Per Trib. Arezzo (decr.), 12 luglio 2011, in banca dati *Onelegale*, si tratterebbe di un requisito imprescindibile, in quanto “lo stato di crisi non può che atteggiarsi con connotati di

non necessario<sup>64</sup>) decorso nell'insolvenza, qualificandolo così come "insolvenza prospettica"<sup>65</sup> o "rischio di insolvenza"<sup>66</sup>.

Deve trattarsi, nondimeno, di una probabilità concreta e non di una astratta possibilità di insolvenza, essendo, per l'appunto, più probabile che non che l'imprenditore scivoli nell'insolvenza<sup>67</sup>.

Del pari, esso si differenzia dall'insolvenza futura, in quanto per il rischio di insolvenza, diversamente da quella, a rilevare è la sua attualità, dal momento che "si tratta di uno stato e, quindi, di un giudizio che non può che essere riferito al presente, pur se rapportato a fattori in grado di generare degli effetti futuri"<sup>68</sup>.

In questa ottica, un possibile *discrimen* sarebbe dato dalla perdita di credito che accompagna l'imprenditore insolvente<sup>69</sup>, ma che, in alcuni casi, ancora non dovrebbe affliggere cronicamente l'imprenditore in crisi<sup>70</sup>. Analoghe

---

minore gravità e riguarda, quindi, tutte quelle situazioni che sono potenzialmente idonee a sfociare nell'insolvenza medesima".

<sup>64</sup> Come è stato osservato, si tratta di due fenomeni non necessariamente tra loro interconnessi, tanto causalmente quanto temporalmente: è il caso, ad esempio, di quelle situazioni in cui lo stato di insolvenza si manifesti senza alcun previo sintomo di crisi, quale potrebbe essere la "distruzione, per un evento accidentale, dell'opificio industriale". Cfr. ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, cit., p. 221. Nella giurisprudenza, v. Trib. Milano (decr.), 7 novembre 2005, cit., ove si è affermato che lo stato di crisi ricorre anche in "diverse situazioni di difficoltà finanziaria, non necessariamente prodromiche allo stato di insolvenza".

<sup>65</sup> Cfr. Trib. Benevento, 27 marzo 2013, cit.

<sup>66</sup> Cfr. Trib. Sulmona, 2 novembre 2010, in *ilcaso.it*, ove si è precisato che esso "si verifica quando l'imprenditore, pur potendo adempiere i debiti scaduti, preveda che non sarà in grado di adempiere ai debiti di prossima scadenza". Per tutti DE FERRA G., *Il rischio di insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2001, I, p. 193 e ss.; cui *adde* JORIO A., *Introduzione*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, da lui diretto e coordinato da M. Fabiani, cit., p. 20 e ss., il quale rileva che nei lavori preparatori della riforma del 2005 – su cui si tornerà *infra*, § 4.1. – si era mutuato analogo concetto riscontrabile nella legislazione tedesca.

<sup>67</sup> Così ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, cit., p. 234.

<sup>68</sup> Cfr. ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, cit., p. 236.

<sup>69</sup> Cfr., tra gli altri, BONSIGNORI A., *Il fallimento*, Padova, 1986, p. 358; PROVINCIALI R., *Trattato di diritto fallimentare*, cit., p. 178; SATTA S., *Diritto fallimentare*, cit., p. 38. Più recentemente, STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 125.

<sup>70</sup> Cfr. ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, cit., p. 234, il quale aggiunge che, in caso di "perdurante sotto-patrimonializzazione (indice del fatto che la società è stata abbandonata dai soci) ben presto il credito è destinato a scomparire e l'insolvenza prenderà il sopravvento".



considerazioni possono valere anche per la situazione opposta, ove l'imprenditore riesca a sopravvivere anche in assenza di credito<sup>71</sup>.

Ed ancora, un ulteriore elemento che, in questa prospettiva, connoterebbe lo stato di crisi più lieve è dato dalla sua reversibilità<sup>72</sup>, in contrapposizione all'insolvenza, la quale è stata definita anche come una situazione di "affanno finanziario" irreversibile e non ovviabile<sup>73</sup>, sebbene l'irreversibilità dello stato di insolvenza sia ormai ritenuta superata<sup>74</sup>.

Per tale ragione si è osservato<sup>75</sup>, conseguentemente, che mal si concilia l'utilizzo del termine "stato" per definire una condizione che, per sua natura, costituisce una "fase dinamica" di cui l'esito è ancora incerto.

Dalla reversibilità dello stato di crisi sarebbe disceso, per alcuni<sup>76</sup>, il suo accostamento alla "temporanea difficoltà di adempiere le proprie obbligazioni" che costituiva il presupposto oggettivo dell'abrogata procedura di amministrazione controllata di cui all'art. 187 l.fall.<sup>77</sup>.

---

<sup>71</sup> Sebbene egli, nel medio-lungo termine, possa rivelarsi insolvente, in quanto "su di lui il mercato finanziario ha espresso un giudizio negativo: nessun potenziale finanziatore ha ritenuto conveniente finanziarlo alle condizioni che, dato il suo patrimonio, egli era in grado di offrire". Cfr. STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 125.

<sup>72</sup> Come precisato da CENSONI P.F., *Il concordato preventivo*, cit., p. 53, lo stato di crisi, "che costituisce il presupposto oggettivo del concordato preventivo, in nulla si distingue dall'insolvenza se non per la reversibilità della situazione patrimoniale, economica o finanziaria, esclusivamente in relazione all'effettiva realizzabilità del piano e, ovviamente, al consenso dei creditori".

<sup>73</sup> Da Trib. Siracusa, 2 maggio 2012, in *Dir. fall.*, 2013, II, p. 386.

<sup>74</sup> Cfr., tra i tanti, CAVALLI G., *La dichiarazione di fallimento*, cit., p. 31 e s.; FERRI G. jr., *Lo stato d'insolvenza*, cit., p. 1165 e ss., atteso che "nulla può escludere il sopravvenire di circostanze, che, per quanto improbabili, risultino comunque in grado di eliminarne le conseguenze, consentendo per altra via il superamento della crisi", dovendosi, invece, attribuire un significato eziologico e non cronologico all'avverbio "più" presente nel comma 2 dell'art. 5 l.fall.; STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 122 e s.

<sup>75</sup> Da PRESTI G., *Rigore è quando l'arbitro fischia?*, in *Fall.*, 2009, all. al n. 1, p. 25. Sul punto v. anche ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, cit., p. 232, che, pur evidenziando la provvisorietà dello stato di crisi, il quale "si evolve, potendo regredire o progredire", sottolinea che esso "rappresenta la fotografia dell'imprenditore ad un certo momento e che si traduce in un giudizio attuale [...] in una visione prospettica".

<sup>76</sup> V., in questo senso, Trib. Sulmona (decr.), 19 gennaio 2006, cit. In dottrina, tra gli altri, GALLETTI D., *Commento sub art. 160 l.fall.*, cit., p. 2275; mentre in senso contrario PANZANI L., *Soggetti e presupposto oggettivo*, cit., p. 1015; ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, cit., p. 233, che rileva come la crisi di liquidità rilevante ex art. 187 l.fall. si traducesse "in un attuale giudizio negativo con prognosi positiva", mentre per lo stato di crisi di cui all'art. 160 l.fall. "il giudizio attuale dell'imprenditore è positivo, tuttavia la prognosi è negativa".

<sup>77</sup> Sulla previgente procedura v., tra i tanti, AA.VV., *Crisi di impresa e amministrazione controllata*, a cura di M. Cattaneo, F. Cesarini, A. Provasoli e B. Quatraro, Milano, 1986;

Proseguendo in questo solco, si tratterebbe, in definitiva, di una “temporanea mancanza di liquidità”<sup>78</sup>, che non consentirebbe l’esatto adempimento delle obbligazioni, ancorché ci si trovi al cospetto di un patrimonio la cui monetizzazione, nel tempo, potrebbe permettere di fronteggiare le obbligazioni assunte.

---

AMATUCCI A., *Temporanea difficoltà ed insolvenza*, cit., p. 64 e ss.; BONSIGNORI A., *L’amministrazione controllata*, Padova, 1989; LO CASCIO G., *L’amministrazione controllata*, Milano, 1989; MAFFEI ALBERTI A., *L’amministrazione controllata*, in *Fall.*, 1984, p. 23 e ss. Anteriormente alle modifiche apportate dalla l. 24 luglio 1978, n. 391, v. DE MARTINI A., *Esperienze pratiche e profili teorici dell’amministrazione controllata*, in *Dir. fall.*, 1947, I, p. 5, per il quale “la fluidità ed instabilità di contorni del fenomeno insolvenza, dipendente anche da elementi difficilmente afferrabili, come il credito e la vitalità dell’impresa, fa sì che sovente in pratica dove termina l’insolvenza incominci la normale solvibilità senza che si determini fra esse una zona intermedia che si possa qualificare «temporaneo imbarazzo», distinto tanto dall’insolvenza, quanto dalla solvibilità normale [...] il postulato «temporaneo imbarazzo» distinto dall’insolvenza e dalla solvibilità normale, intermedio fra esse e presupposto naturale d’ogni forma di moratoria, può ravvisarsi solo in casi eccezionali e marginali, che non permettono di configurarlo come una situazione patrimoniale di carattere generale”; FERRI G., *Insolvenza e temporanea difficoltà*, in *Riv. dir. comm.*, 1964, I, p. 445 e ss.; PAJARDI P., *Casi clinici di diritto fallimentare. Raccolta sistematica di studi di teoria e pratica fallimentare*, Milano, 1959, p. 456 e ss., per il quale, in definitiva, sussisteva una parificazione tra stato di insolvenza e temporanea difficoltà, atteso che “la difficoltà che interessa l’istituto è economico-giuridica, e poiché essa, se le si vuole dare un senso, è negazione di fluida regolarità di vita giuridica esterna nei rapporti giuridici insorti o da instaurare, difficoltà non può essere che irregolarità nei pagamenti o quanto alle scadenze dei debiti o quanto ai mezzi di pagamento”; PAZZAGLIA L., *L’Amministrazione controllata*, Milano, 1957; SATTA S., *Istituzioni di diritto fallimentare*, cit., p. 327 e ss.

In quest’ultima direzione v. anche Corte cost., 6 aprile 1995, n. 110, in *Not.* 1995, p. 441, con nota di SPOLIDORO M.S.; in *Fall.*, 1995, p. 707, con nota di LO CASCIO G., pronunciatasi sulla questione di legittimità costituzionale sorta in relazione all’art. 67 l.fall. ed alla determinazione del *dies a quo* rilevante ai fini dell’esercizio dell’azione revocatoria dall’avvio dell’amministrazione controllata, in caso di successivo fallimento: tema oggetto di ampio dibattito in dottrina e di contrastanti orientamenti giurisprudenziali, per i cui riferimenti v. SPOLIDORO M.S. *Procedure concorsuali consecutive e revocatoria fallimentare: interviene la Corte costituzionale*, in *Not.*, 1995, p. 441 e ss., nonché il disegno di legge d’iniziativa del senatore Valcavi, n. 2814 del 15 maggio 1991, avente ad oggetto la modifica dell’art. 67 l.fall. Nella giurisprudenza di legittimità, v. Cass., 15 novembre 1976, n. 4216, in *Banca borsa tit. credito*, 1977, II, p. 185 e ss., ove il presupposto dell’amministrazione controllata è individuato come “insolvenza removibile”; Cass. SS.UU., 14 ottobre 1977, n. 4370, in *Dir. fall.*, 1978, II, p. 286; in *Giur. comm.*, 1978, II, p. 12; in *Giur. it.*, 1978, I, 1, c. 1051; Cass., 29 settembre 1999, n. 10792, in *Fall.*, 2000, p. 1251, con nota di BARBIERI A., ove si è sancito che “l’identità ontologica tra lo stato di insolvenza di cui all’art. 5 l.fall. e la situazione di temporanea difficoltà che costituisce presupposto di ammissione alla amministrazione controllata non consente di attribuire rilievo, ai fini dell’accertamento della conoscenza dello stato di insolvenza, alla prognosi favorevole di risanamento dell’impresa conosciuta o condivisa dal creditore”.

<sup>78</sup> Cfr. Trib. Modena, 16 ottobre 2009, in *Fall.*, 2010, p. 121. Per MAFFEI ALBERTI A., *Alcune osservazioni sulla crisi dell’impresa e sulla continuazione dell’attività*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, p. 299, “quasi sempre la crisi dell’impresa è anzitutto crisi finanziaria”.

Di altro avviso coloro che non identificano necessariamente la crisi con una transeunte carenza di liquidità – che, al più, ne costituisce “uno dei possibili aspetti”<sup>79</sup> – ben potendo il malessere manifestarsi anche in altre forme, quali, ad esempio, la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, qualora la prospettiva della liquidazione metta a rischio le concrete possibilità di soddisfacimento dei creditori<sup>80</sup>.

Anche la sopravvenuta incapacità di conseguire il proprio oggetto sociale – ove non accompagnata da un *deficit* patrimoniale o da sintomi tipici dell'insolvenza – è stata ritenuta una situazione di crisi rilevante *ex art.* 160 l.fall.<sup>81</sup>.

Accanto a queste si colloca l'insufficienza patrimoniale, intesa come un “grave sbilancio tra passivo e attivo patrimoniale”, quando ancora esso non si sia tradotto in problemi di liquidità<sup>82</sup>.

In questo variegato scenario interpretativo, si è osservato che risalire alle possibili cause della crisi – sia essa derivante da squilibri finanziari, economici o patrimoniali – non sarebbe stato di particolare ausilio nel tentativo di definire giuridicamente la nozione in questione<sup>83</sup>.

Del pari sarebbe irrilevante la sua entità, non essendovi alcuna previsione assimilabile a quella contenuta nell'art. 15 l.fall. per la procedibilità del fallimento, né potendosi ritenere questa applicabile estensivamente<sup>84</sup>.

### **3.3. La nozione fornita dal d.lgs. n. 14/2019: dai lavori preparatori al recepimento della direttiva *insolvency*, in un susseguirsi di “affinamenti”**

Il quadro sinora tratteggiato vede contrapporsi, da un lato, le indicazioni della direttiva (UE) 2019/1023, che demanda ad ogni singolo Stato membro la

---

<sup>79</sup> Cfr. DEMARCHI P.G., *Commento sub art. 163 l.fall.*, in AMBROSINI S., DEMARCHI P.G., *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, 2005, p. 81.

<sup>80</sup> Cfr. AMBROSINI S., *Il concordato preventivo*, cit., p. 25.

<sup>81</sup> Da Trib. Salerno, 1° giugno 2005, in *Fall.*, 2005, p. 129.

<sup>82</sup> Cfr. ARATO M., *La domanda di concordato preventivo*, cit., p. 3301. Nella giurisprudenza di legittimità, v. Cass., 25 luglio 2008, n. 20476, in *Giur. it.*, 2009, p. 1188.

<sup>83</sup> Così CENSONI P.F., *Il concordato preventivo*, cit., p. 44; PACCHI S., *I presupposti del nuovo concordato preventivo*, cit., p. 62; ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, cit., p. 229.

<sup>84</sup> In questi termini ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, cit., p. 229, per il quale ad essa osterebbe l'alternatività che esiste tra procedura fallimentare e procedura concordataria.

definizione di “probabilità di insolvenza”, e, dall’altro lato, la lacuna definitoria contenuta nella legge fallimentare del 1942, carente di una nozione autonoma di “stato di crisi”, cui hanno sopperito, nel tempo, le elaborazioni giurisprudenziali e le interpretazioni dottrinali.

Lacuna che, tuttavia, è stata colmata in anticipo sui tempi di recepimento della direttiva *insolvency*, ad opera del d.lgs. n. 14/2019, il quale pone alla lett. a) dell’art. 2 la definizione di “crisi”<sup>85</sup>, la cui collocazione “topografica” prioritaria sottende una preminenza della nozione nell’ambito della novella disciplina<sup>86</sup>.

Il percorso riformatore che ha condotto, nel nostro ordinamento, all’adozione della definizione di “crisi”, si è intrecciato, cronologicamente, con l’*iter* di adozione della direttiva *insolvency*<sup>87</sup>, e vede il suo primo atto formale nel decreto ministeriale del 28 gennaio 2015, con il quale è stata istituita la Commissione di esperti presieduta da Renato Rordorf, chiamata, *inter alia*, “alla individuazione di misure idonee a incentivare l’emersione della crisi”.

Nello schema di disegno di legge delega “per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza” – diffuso il 29 dicembre 2015 – compare tra i “Principi generali” elencati nell’art. 2, segnatamente alla lett. c), la necessità di “introdurre una definizione dello stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, distinta dalla nozione di insolvenza” contenuta nell’art. 5 l.fall.<sup>88</sup>.

---

<sup>85</sup> Come specificato nella relazione illustrativa, si tratta di una norma avente “finalità meramente esplicative o di sintesi”. In proposito, si rammenta che nella Circolare congiunta dei Presidenti delle Camere e del Presidente del Consiglio dei Ministri del 20 aprile 2001 recante “regole e raccomandazioni per la formulazione tecnica dei testi legislativi”, si legge, tra le raccomandazioni contenute nel par. 4 (“Terminologia”), che “è opportuno ricorrere a definizioni allorché i termini utilizzati non siano di uso corrente, non abbiano un significato giuridico già definito in quanto utilizzati in altri atti normativi ovvero siano utilizzati con significato diverso sia da quello corrente sia da quello giuridico”.

<sup>86</sup> Forse banale osservare che le definizioni contenute nell’art. 2 non sono elencate seguendo l’ordine alfabetico.

<sup>87</sup> Cfr., tra gli altri, BONFANTE G., *Il nuovo diritto della crisi e dell’insolvenza*, in *Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, da lui curato, in *Giur. it.*, 2019, p. 1944.

<sup>88</sup> Come specificato nella relazione accompagnatoria allo schema, la nozione di crisi “non equivale all’insolvenza in atto, ma implica un pericolo di futura insolvenza”.

Ancorché con qualche modifica<sup>89</sup>, il principio generale è stato conservato nel successivo schema di disegno di legge del 10 febbraio 2016 e nel disegno di legge n. 3671 presentato alla Camera dei deputati in data 11 marzo 2016, per poi essere, infine, trasposto nella l. 19 ottobre 2017, n. 155, avente ad oggetto la “delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza”<sup>90</sup>.

In particolare, nel passaggio alla l. delega n. 155/2017, la definizione dello stato di crisi – intesa, sino a questo punto dell’*iter* legislativo, come “probabilità di futura insolvenza” – deve essere individuata “anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica” [così l’art. 2, lett. c)].

Nella susseguente bozza del codice della crisi e dell’insolvenza – elaborata da una seconda Commissione frattanto istituita per “predisporre gli schemi di decreto legislativo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza”<sup>91</sup> – la nozione di crisi si è arricchita di ulteriori sfumature, configurandosi, precisamente, come “lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l’insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate”<sup>92</sup>.

---

<sup>89</sup> Le previsioni dell’art. 2, lett. c), sono state oggetto di marginali variazioni soltanto nella seconda parte, riferita alla nozione di insolvenza. Sul disegno di legge delega, v., tra gli altri, SCOGNAMIGLIO G., *Osservazioni sul disegno di legge delega “per la riforma delle discipline della crisi d’impresa e dell’insolvenza”*, in *Giur. comm.*, 2016, II, p. 918 e ss.

<sup>90</sup> Pubblicata in *Gazzetta Ufficiale* del 30 ottobre 2017, n. 254. Sulle disposizioni della l. delega, v., tra gli altri, CAGNASSO O., *Diritto societario e mercati finanziari*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, p. 849 e ss.; DI MARZIO F., *La riforma delle discipline della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, Milano, 2018; MONTALENTI P., *Gestione dell’impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta nella riforma Rordorf*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, p. 951 e ss.; PERRINO M., *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, in *Corr. giur.*, 2019, p. 653 e ss.; SACCHI R., *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, p. 1280 e ss.; SPOLIDORO M.S., *Procedure d’allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 171 e ss. In argomento, v. inoltre FABIANI M., *La legge delega di riforma organica delle procedure concorsuali*, in *Foro it.*, 2017, V, c. 317.

<sup>91</sup> La Commissione è stata istituita con d.m. 5 ottobre 2017 ed era presieduta da Renato Rordorf; in seguito, la Commissione è stata integrata, nella sua composizione, con d.m. 16 novembre 2017. La Commissione ha elaborato anche due ulteriori schemi, recanti la bozza delle modifiche da apportare al codice civile e la bozza delle disposizioni per l’attuazione del codice della crisi e dell’insolvenza (“norme di coordinamento e disciplina transitoria”).

<sup>92</sup> Come specificato nella “Relazione illustrativa ai decreti delegati in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155”, “dovendosi al riguardo fare riferimento al concetto di «probabilità di

Questa definizione è stata dipoi trasposta *telle quelle* nel mese di ottobre 2018, nello “Schema di decreto legislativo recante codice della crisi di impresa e dell’insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155”<sup>93</sup>, in apertura dell’art. 2, ed in seguito traslata, immutata, nel d.lgs. n. 14/2019.

A poco meno di due mesi dall’adozione del decreto n. 14/2019, è stata conferita la “delega al Governo per l’adozione di disposizioni integrative e correttive dei decreti legislativi adottati in attuazione della delega per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza, di cui alla legge 19 ottobre 2017, n. 155”, contenuta nella l. 8 marzo 2019, n. 20<sup>94</sup>.

Nel mese di dicembre 2019 è stato reso noto lo schema del decreto legislativo<sup>95</sup>, nel quale si è proposto di sostituire il termine “difficoltà” con “squilibrio”, in quanto – come specificato nella relazione illustrativa – lo si è ritenuto “più corretto secondo i parametri della scienza aziendalistica, cui la legge n. 155 del 2017 fa espresso rinvio”.

Tale modifica, invariata nel corso dell’*iter* legislativo<sup>96</sup>, è infine approvata nel d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147<sup>97</sup>, e precisamente nell’art.1, comma 1, lett. a),

---

(futura) insolvenza», tenendo conto delle «elaborazioni della scienza aziendalistica», e volendosi d’altro canto evitare il ricorso a tecnicismi, per assicurare chiarezza ed intelleggibilità della norma, si è optato per una nozione semplice di crisi”. In proposito, v. quanto osservato da BRODI E., *Tempestiva emersione e gestione della crisi d’impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente “sistema di allerta e composizione”*, in *Questioni di Economia e Finanza* della Banca d’Italia, n. 440, Roma, 2018, p. 13, per la quale la definizione di crisi deve essere “efficace (: elastica e non rigida)”, tale da garantire “un adeguato bilanciamento tra costi e benefici dell’agire anticipato, evitando di imporre obblighi in capo a operatori ancora sani”.

<sup>93</sup> Nel quale sono confluite – non senza variazioni – le tre bozze originariamente predisposte dalla seconda Commissione Rordorf.

<sup>94</sup> Pubblicata in *Gazzetta Ufficiale* del 20 marzo 2019, n. 67. Come dispone l’art. 1, entro due anni “dalla data di entrata in vigore dell’ultimo dei decreti legislativi adottati in attuazione della delega di cui alla medesima legge n. 155 del 2017 e nel rispetto dei principi e criteri direttivi da essa fissati”, il Governo poteva adottare misure “integrative e correttive” dei decreti in questione.

<sup>95</sup> “Schema di decreto legislativo recante disposizioni integrative e correttive a norma dell’articolo 1, comma 1, della legge 8 marzo 2019, n. 20, al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante «Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza in attuazione della Legge 19 ottobre 2017, n. 155»”.

<sup>96</sup> Ed in particolare nello schema di decreto legislativo trasmesso alla Presidenza della Camera dei deputati il 27 maggio 2020.

<sup>97</sup> Avente ad oggetto le “disposizioni integrative e correttive a norma dell’articolo 1, comma 1, della legge 8 marzo 2019, n. 20, al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155” e pubblicato in *Gazzetta Ufficiale* del 5 novembre 2020, n. 276. Tra i primi commenti, v., *ex multis*, MARTINO M., *Il decreto correttivo del CCII: più luce sulla riforma, ma ancora qualche zona d’ombra*, in *Corr. giur.*, 2020, p. 1445 e ss.

che ha conseguentemente modificato la formulazione della nozione contenuta nel d.lgs. n. 14/2019.

Dopo un breve periodo di (apparente) stabilità della nozione, essa è stata nuovamente sottoposta a rimaneggiamenti, proposti dalla Commissione presieduta da Ilaria Pagni<sup>98</sup>, nell'ambito della più ampia revisione delle previsioni contenute nell'ancora "inattivo" codice della crisi e dell'insolvenza, infine trasfusi nel decreto di recepimento della direttiva *insolvency*.

La crisi è ora definita come "lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi".

Come emerge dal raffronto tra le due definizioni, non si è trattato di un semplice intervento di *restyling*, ma di una incisiva opera di rimodulazione di un concetto tanto intuitivo quanto difficilmente incasellabile entro gli angusti confini di una nozione avente rilevanza normativa<sup>99</sup>.

In primo luogo, è stata rimossa la parte, per così dire, "ontologica" della precedente nozione: non si tratta più di uno squilibrio economico-finanziario (che, a sua volta, già aveva soppiantato le difficoltà economiche-finanziarie), bensì (forse) più semplicemente, dello stato che rende probabile l'insolvenza, a prescindere da qualsivoglia connotazione implicita delle sue possibili cause o della sua controversa natura.

Quasi con una perifrasi – che potrebbe financo apparire, a prima lettura, tautologica – parrebbe essersi optato per un più diretto ed immediato recepimento delle indicazioni della direttiva *insolvency*, la quale menziona esclusivamente l'insolvenza e la probabilità di insolvenza.

Sicché, nel nostro ordinamento, ferma restando la ormai risalente nozione della prima, la seconda viene ora ad identificarsi *tout court* con la crisi: se il legislatore unionale ha rimesso agli Stati membri la definizione di probabilità

---

<sup>98</sup> "Commissione per l'elaborazione di proposte di interventi sul Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza", costituita con d.m. 22 aprile 2021, *medio tempore* integrata – nella sua composizione – con d.m. 5 maggio 2021 e 22 settembre 2021, e più volte prorogata sino al 31 gennaio 2022.

<sup>99</sup> Nella relazione illustrativa dello schema di decreto legislativo di recepimento della direttiva si puntualizza che l'intervento sulle definizioni contenute nel d.lgs. n. 14/2019 è finalizzato ad adeguarle alla direttiva *insolvency* del 2019 (p. 6).

di insolvenza, il legislatore nazionale non parrebbe averne fornito una in senso stretto, limitandosi piuttosto ad assegnarle una nuova denominazione (crisi), la quale, a sua volta, era da tempo in cerca di definizione.

In secondo luogo, anche la sua manifestazione è stata sottoposta a revisione, ampliandone, innanzitutto, la portata, la quale non è più confinata alle sole imprese, essendo stato soppresso il relativo inciso, e neppure richiede che il soddisfacimento dei creditori sia effettuato con modalità “regolari”, essendo stato parimenti espunto il relativo avverbio.

All'estensione soggettiva ed oggettiva si affianca altresì una differente perimetrazione temporale: l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni deve ora essere valutata nei successivi dodici mesi – arco temporale che rileva parimenti quale intervallo minimo ai fini delle valutazioni sulla sussistenza della continuità aziendale<sup>100</sup> – e non facendo riferimento alle più generiche “obbligazioni pianificate”, superando così il ridotto periodo semestrale anteriormente previsto dall'art. 13 d.lgs. n. 14/2019, nell'ambito delle procedure di allerta, al fine di valutare la sostenibilità dei debiti (sul quale ci si soffermerà *infra*, nel capitolo III, § 3.2.)<sup>101</sup>.

---

<sup>100</sup> Così dispongono il principio contabile internazionale *IAS 1* (“Presentazione del bilancio”), parr. 23-24, e – per le imprese che adottano i principi contabili nazionali – il principio OIC n. 11 (“Finalità e postulati del bilancio d'esercizio”), par. 22, cui si aggiunge il principio di revisione ISA Italia n. 570 (“Continuità aziendale”), par. 13. Le modifiche apportate dal legislatore erano state auspiccate, tra gli altri, da FORTUNATO S., *Insolvenza, crisi e continuità aziendale nella riforma delle procedure concorsuali: ovvero la commedia degli equivoci*, in *Dir. fall.*, 2021, I, p. 37, muovendo da “un corretto inquadramento della prospettiva di continuità aziendale, non tanto in funzione della redazione del bilancio d'esercizio, quanto in funzione degli obblighi di monitoraggio e di comportamento gestorio degli amministratori al fine di porre rimedio ai segnali di compromissione della stessa prospettiva di continuità aziendale”.

<sup>101</sup> E conformandosi alle modifiche apportate all'art. 3 del codice (esaminate nel successivo capitolo III, § 3.3. e ss.), come puntualizzato nella relazione illustrativa dello schema di decreto legislativo di recepimento della direttiva (p. 6), ove si osserva che tale arco temporale è stato ritenuto maggiormente idoneo ad intercettare le situazioni di squilibrio che richiedono la tempestiva attivazione dell'imprenditore.



#### **4. Spunti interpretativi sulla nozione di crisi contenuta nel d.lgs. n. 14/2019 e sull'affacciarsi di nuove lacune definitorie**

La nozione di crisi, come da ultimo enunciata nell'art. 2, lett. a), del d.lgs. n. 14/2019<sup>102</sup>, per un verso, pare differenziarsi (o, forse, emanciparsi) dall'elaborazione dottrinale e giurisprudenziale che si è andata formando sullo stato di crisi quale presupposto oggettivo del concordato preventivo o degli accordi di ristrutturazione dei debiti, mentre, per altro verso, costituisce il punto di riferimento al quale parametrare gli elementi sintomatici che dovrebbero consentirne la sua tempestiva previsione, su cui ci si soffermerà nel successivo capitolo III, § 3. e ss.

Focalizzando l'attenzione sulla formulazione letterale della definizione, si rileva, in primo luogo, che da essa è stato espunto il riferimento temporale espresso alla "futuribilità" dell'insolvenza, limitandosi alla sua mera probabilità, in questo allineandosi a quanto previsto dall'art. 3 della direttiva (UE) 2019/1023, la quale – come visto al § 2.1. – propone l'introduzione di

---

<sup>102</sup> Ai fini della presente analisi, si è fatto riferimento alla definizione di stato di crisi così come risultante all'esito delle modifiche contenute nello schema di decreto di recepimento della direttiva (UE) 2019/1023, approvato dal Consiglio dei Ministri del 17 marzo 2022 e, successivamente, in esame definitivo, il 15 giugno 2022, trasfuso nel d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83. Sulla nozione di crisi contenuta nel codice cfr., *ex multis*, JORIO A., *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 290 e ss., ove l'Autore solleva perplessità sull'insistenza "nel distinguere, a livello concettuale e giuridico, la crisi dall'insolvenza"; nonché AMBROSINI S., *Crisi e insolvenza nel passaggio tra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche*, in *Crisi impr. ins.*, 14 gennaio 2019, p. 21 e ss. (e in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, 2019, p. 47 e ss.); FORTUNATO S., *Insolvenza, crisi e continuità aziendale nella riforma delle procedure concorsuali*, cit., p. 3 e ss.; LO CASCIO G., *Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Fall.*, 2019, p. 264, che ne evidenzia l'equivocità; PANZANI L., *La composizione negoziata dopo lo schema di decreto legislativo del C.d.M. del 17 marzo 2022*, in *Dir. crisi*, 19 aprile 2022, p. 2 e s.; ROSSI A., *Dalla crisi tipica ex CCII, alla resilienza della twilight zone*, in *Fall.*, 2019, p. 293 e ss., il quale si è interrogato sulla sua utilità e sulla sua "capacità di integrare effettivamente una fattispecie astratta in grado di selezionare la disciplina applicabile al caso concreto", riscontrandone, più in generale, una "probabile dannosità"; SANZO S., *I principi generali e le disposizioni di immediata attuazione*, in *Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, da lui curato con D. Burrioni, Bologna, 2019, p. 11; TERRANOVA G., *Prime impressioni sul progetto di Codice della crisi di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, p. 387 e ss. Si veda, inoltre, ASSONIME, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, Circolare n. 19 del 2 agosto 2019, p. 12 e ss.; MARCELLO R., BAUCO C., *Crisi d'impresa e insolvenza nella prospettiva aziendale e giuridica alla luce delle riforme in itinere*, documento del 28 febbraio 2017 della Fondazione nazionale dei commercialisti, p. 11 e ss.

*early warning tools* in funzione di una precoce rilevazione della “probabilità di insolvenza”<sup>103</sup>, con la quale oggi la crisi si identifica *tout court*.

Il riferimento alla probabilità – e non alla mera possibilità – tradotto in termini probabilistici implica una percentuale di avveramento superiore al 51%: ragion per cui, come è stato osservato<sup>104</sup>, si posticipa la rilevazione da uno stato di *early warning* alla fase nota come *twilight zone*.

Di qui potrebbe sorgere spontaneo domandarsi se l’espreso riferimento alla probabilità di insolvenza sia tale da escludere dallo stato di crisi quello di insolvenza *stricto sensu* inteso, non essendo stato riproposto – peraltro – il contenuto del comma 3 dell’art. 160 l.fall., che, viceversa, confermava espressamente il rapporto di genere a specie tra le due<sup>105</sup>.

In secondo luogo, la nozione fornita dal legislatore si appuntava, all’esito delle modifiche apportate dal d.lgs. n. 147/2020, sullo “squilibrio economico-finanziario” che avrebbe reso probabile l’insorgere dell’insolvenza, oggi soppresso a favore di una più immediata e diretta assimilazione della crisi alla probabilità di insolvenza.

Assimilazione resa ancor più evidente nella sua manifestazione “tangibile”, ora non più circoscritta alle sole imprese, stante l’eliminazione del relativo inciso dalla lett. a) dell’art. 2 d.lgs. n. 14/2019.

In questo solco, la nozione si pone, non solo topograficamente bensì anche lessicalmente, in rapporto di ideale anticipazione dell’invariata definizione di

---

<sup>103</sup> V. in tal senso anche VELLA P., *I quadri di ristrutturazione preventiva*, cit., p. 1035.

<sup>104</sup> Da MONTALENTI P., *Gestione dell’impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta dalla “Proposta Rordorf” al Codice della crisi*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, cit., p. 488 e s.

La sussistenza di una percentuale di non avveramento del 49% (o di entità inversamente decrescente all’incrementarsi delle probabilità di insolvenza) consente di mantenere distinte la probabilità di insolvenza dall’insolvenza prospettica, nella quale sussiste, viceversa, un “attributo di certezza”, come rilevato da SPIOTTA M., *Insolvenza (non ancora) prospettica: quali rimedi?*, in *Fall.*, 2020, p. 127.

<sup>105</sup> In proposito v. FORTUNATO S., *Insolvenza, crisi e continuità aziendale nella riforma delle procedure concorsuali*, cit., p. 24, il quale osserva che la crisi diviene ora “una *species* pariordinata alla insolvenza, di fatto una qualificazione della insolvenza che si pone allora come il *genus* rilevante”, con un radicale mutamento di prospettiva e di paradigma; SPIOTTA M., *Insolvenza (non ancora) prospettica: quali rimedi?*, cit., p. 126, che rileva come si tratti di due stadi distinti di un medesimo fenomeno involutivo.

insolvenza<sup>106</sup>, con la quale instaura un ideale “dialogo giuridico”: se questa seconda continua a tradursi nella incapacità di “soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni”, la prima si estrinseca nella “inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi”. E ancora: se nella seconda il mancato regolare soddisfacimento delle obbligazioni è ormai conclamato, nella prima esso si sposta su un piano che, stando alla formulazione letterale prescelta, parrebbe meramente prognostico, ancorché probabile. L’inadeguatezza – che di per sé non sembra discostarsi troppo dall’incapacità – attiene ai flussi di cassa prospettici e le obbligazioni interessate (eliminate, *medio tempore*, l’aggettivo “pianificate”, non particolarmente felice<sup>107</sup>) sono quelle che abbracciano i successivi dodici mesi.

Sicché, come è stato osservato<sup>108</sup>, la crisi “tipica” ai sensi dell’art. 2, lett. a), d.lgs. n. 14/2019, si connoterebbe, a ben vedere, per “la sua prossimità ad uno stato di vera e propria insolvenza”, ancorché, qualificandosi come mera probabilità, essa dovrebbe pur sempre essere ancora (implicitamente) reversibile.

In questa prospettiva, l’osmosi tra crisi ed insolvenza parrebbe sussistere, peraltro, anche all’inverso, solo che si considerino alcune recenti pronunce

---

<sup>106</sup> In precedenza riproponendone financo letteralmente alcuni termini, ed in particolare l’avverbio “regolarmente”, la cui soppressione, per PANZANI L., *La composizione negoziata dopo lo schema di decreto legislativo del C.d.M. del 17 marzo 2022*, cit., p. 2 e s., rende la nozione di crisi meno rigorosa, non essendo rilevanti situazioni in cui l’adempimento delle obbligazioni nei successivi dodici mesi avvenga con mezzi non ordinari. Come osservato da FORTUNATO S., *Insolvenza, crisi e continuità aziendale nella riforma delle procedure concorsuali*, cit., p. 4, insolvenza e crisi costituiscono le “nozioni di vertice” del sistema delle procedure e degli interventi per il risanamento, la ristrutturazione e la liquidazione di un “patrimonio in difficoltà”.

<sup>107</sup> L’utilizzo dell’aggettivo “pianificate” avrebbe introdotto una “preoccupante ambiguità”, in quanto il suo “significato oscilla tra «assunte», «in scadenza» e «programmate» (ma non assunte ed in scadenza, ciò che consentirebbe sempre di superare lo stato di crisi mediante una riprogrammazione degli impegni da assumere)”. Così ROSSI A., *Dalla crisi tipica*, cit., p. 293. Per RANALLI R., *Le misure di allerta. Dagli adeguati assetti sino al procedimento avanti all’OCRI*, Milano, 2019, p. 5, “la precisazione «pianificate» non comporta che, laddove manchi una pianificazione, le obbligazioni prognostiche non rilevino, ma unicamente che si deve tenere conto delle obbligazioni esistenti e di quelle future che derivino dalla continuità aziendale”, dovendosi così intendere incluse “le obbligazioni esistenti e quelle previste”.

<sup>108</sup> Da ROSSI A., *Dalla crisi tipica*, cit., p. 293.

giurisprudenziali in cui è stato posto l'accento (anche) sulla rilevanza della dimensione prospettica in situazioni di insolvenza<sup>109</sup>.

#### 4.1. *Segue. Il raffronto con le precedenti proposte definitorie*

Muovendo dal tenore letterale della definizione contenuta nel d.lgs. n. 14/2019, paiono utili alcune considerazioni di raffronto con i precedenti tentativi definitori, poi non riversati in alcun provvedimento legislativo, tra i quali lo “Statuto dell’impresa”, elaborato nel 1983 dalla Commissione tecnica nominata dal Ministro di grazia e giustizia e presieduta da Giuseppe Ferri<sup>110</sup>.

In esso, all’art. 34 del titolo V, lo stato di crisi si verifica quando l’impresa, sia essa privata o pubblica, superata la fase di avviamento (di *start up*, diremmo oggi), non consegua ricavi ordinari sufficienti a coprire i costi ordinari di gestione e detto squilibrio perduri per tre esercizi consecutivi e non

---

<sup>109</sup> Come si legge nelle motivazioni di Cass., 20 novembre 2018, n. 29913, in *ilcaso.it*, “è evidente che sempre dai dati di contabilità dell’impresa è consentito muovere per poter vagliare, nella concretezza di ciascuna singola fattispecie, se il debitore disponga di risorse idonee a fronteggiare in modo regolare le proprie obbligazioni, avendo riguardo alla scadenza di queste e alla natura e composizione dei cespiti dai quali sia eventualmente ipotizzabile ricavare il necessario per farvi fronte”. Considerazioni, queste, ribadite anche da Cass. (ord.), 10 ottobre 2019, n. 25474, in banca dati *Onelegale*.

Nella giurisprudenza di merito, v. Trib. Monza, 3 luglio 2000, in *Fall.*, 2001, p. 441, con nota di FERRO M.; Trib. Milano, 10 novembre 2009, in *Corr. giur.*, 2010, p. 109, con nota di COLESANTI V.; Trib. Roma, 5 settembre 2008, in *Foro it.*, 2009, I, c. 266 e ss.; Trib. Torino, 14 novembre 2008, in *ilcaso.it*. Recentemente v. le statuizioni di Trib. Milano, 3 ottobre 2019, in *ilcaso.it*, con nota di DELLA SANTINA R., *Crisi d’impresa e insolvenza prospettica dell’imprenditore: questioni aperte nell’imminenza dell’entrata in vigore del d.lgs. n. 14/2019* (in *Crisi impr. ins.*, 12 novembre 2019); in *fallimentarista.it*, 18 ottobre 2019, con nota di SANZO S., *Istanza di fallimento ed insolvenza prospettica: ovvero le regole della crisi prima che entri in vigore la disciplina dell’allerta*; in *Fall.*, 2020, p. 122, con nota di SPIOTTA M., *Insolvenza (non ancora) prospettica: quali rimedi?*, ove si è statuito che “l’insolvenza prospettica, creazione tutta dottrinale e giurisprudenziale, è necessariamente legata ad un orizzonte temporale molto contenuto, perché quanto più la prognosi è lontana nel tempo, tanto più si possono inserire nel meccanismo imprenditoriale fattori nuovi ed imprevedibili cosicché, nel caso di orizzonte temporale semestrale, integra una situazione di pericolo che giustifica la segnalazione interna o esterna nell’ambito delle misure di allerta, ma è insufficiente per consentire una declaratoria di fallimento indiscriminata di tutti coloro che, in prospettiva anche abbastanza prossima, potrebbero non essere in grado di far fronte alle scadenze dei propri debiti programmati”.

<sup>110</sup> Pubblicato in *Giur. comm.*, 1984, I, p. 150 e ss. I temi affrontati nello statuto vertevano sull’impresa privata e l’impresa pubblica in regime di concorrenza, sui gruppi di imprese, sulla tutela della libertà di concorrenza, sulla responsabilità dell’imprenditore e, infine, sulla crisi economica dell’impresa.

possa essere eliminato con provvedimenti straordinari che ridimensionino la capacità reddituale dell'impresa stessa<sup>111</sup>.

In detta situazione, come dispone l'art. 35, comma 2, dello Statuto, l'imprenditore "è tenuto" a ricorrere alle procedure concorsuali previste dalla legge per conseguire il risanamento e la redditività dell'impresa, mentre qualora egli versi in un mero squilibrio, l'intervento proattivo rimane facoltativo.

Analoga rilevanza al profilo economico della crisi è ravvisabile nel c.d. "Progetto Pajardi", ovverosia nello schema di legge delega predisposto dalla seconda Commissione presieduta da Piero Pajardi<sup>112</sup>.

In questo, andando a modificare il presupposto oggettivo dell'amministrazione controllata, si è introdotto – soltanto per questa procedura (artt. 4.6 e 30) – lo "stato di crisi dell'impresa", da identificare nell'insufficienza dei ricavi derivanti dalla gestione ordinaria a coprire i relativi costi<sup>113</sup>, asciugando così ulteriormente la definizione fornita dalla

---

<sup>111</sup> Come specificato nella relazione illustrativa, l'intento del titolo V – rubricato "La crisi economica dell'impresa" – è stato quello di "fissare i presupposti della crisi economica dell'impresa, individuandoli già nel perdurare dello squilibrio economico tra i costi e i ricavi ordinari, e distinguendo uno stato di crisi dallo stato di insolvenza". In particolare, la prima – che "prescinde dal verificarsi di uno stato di insolvenza dell'imprenditore" – riguarda l'impresa e poggia sul presupposto del suo possibile superamento, attuabile mediante il risanamento dell'impresa in forza di un piano di ristrutturazione elaborato dall'imprenditore e reso esecutivo dall'Autorità giudiziaria, "sentiti gli interessati". Essa comporta la cooperazione e il sacrificio dei creditori, ai quali, nondimeno, non può essere imposta la rinuncia al credito per capitale o la conversione forzata in capitale di rischio o l'imposizione di nuovi finanziamenti.

Sul punto, v. SANDULLI M., *La crisi economica dell'impresa*, in *Giur. comm.*, 1985, I, p. 970 e ss., mentre, più in generale, sul contenuto dello Statuto, v. JAEGER P.G., *La nozione d'impresa dal codice allo Statuto*, Milano, 1985.

<sup>112</sup> Incaricata dal Ministro di grazia e giustizia, con d.m. 30 maggio 1983, di elaborare principi e criteri direttivi di uno schema di disegno di legge di delega al Governo relativo all'emanazione della nuova legge fallimentare e alla revisione delle norme concernenti gli istituti connessi. Il progetto e la relazione illustrativa sono pubblicati in *Giur. comm.*, 1985, I, p. 154 e ss., ove si specifica, in calce a questa seconda, che "la commissione ha utilizzato i risultati di una ricerca, finalizzata alla riforma della legge fallimentare, già svolta su incarico del Ministero di grazia e giustizia da un ente privato, il CIS (Centro Interdisciplinare Studi) di Lissone e pubblicata nei nn. 24-25-26 e 29 dei *Quaderni della Giustizia*". Per approfondimenti, v. AA.VV. *Il progetto di riforma della legge fallimentare*, Atti del convegno S.I.S.CO., svoltosi a Milano il 10 novembre 1984, Milano, 1985.

<sup>113</sup> Nella relazione illustrativa, si motivava tale intervento con la necessità di superare il presupposto dell'amministrazione controllata – sia quello "giuridico originario", dato dalla "difficoltà finanziaria dell'imprenditore", sia quello invalso nell'interpretazione giurisprudenziale, vale a dire "il presupposto dell'insolvenza temporanea o reversibile" – per "collegare la procedura prodromica alla finalità di superare squilibri economici, che si

Commissione Ferri, sfrondata del riferimento alla durata perlomeno triennale dello squilibrio.

A queste proposte definitorie si aggiungono, un poco più recentemente, le elaborazioni formulate dalla seconda Commissione presieduta da Sandro Trevisanato<sup>114</sup>, che già aveva prospettato l'introduzione di "istituti di allerta e prevenzione", nonché delle "procedure di composizione concordata della crisi"<sup>115</sup>: i primi volti a far emergere tempestivamente la crisi dell'impresa, al fine di individuare le soluzioni più adatte per superarla, mentre le seconde avrebbero dovuto "consentire al debitore di superare la crisi o di regolare il suo stato di insolvenza", proponendo ai creditori un piano con finalità conservative, liquidatorie oppure miste (art. 1, commi 1 e 2).

Nell'elenco di definizioni contenuto nell'art. 2, alla lett. h)<sup>116</sup>, la crisi è stata identificata con la "situazione patrimoniale, economica o finanziaria in cui si trova l'impresa, tale da determinare il rischio di insolvenza"<sup>117</sup>.

Si tratta di una formulazione che – per certi versi – pare collocarsi idealmente quale anello di congiunzione tra le più risalenti definizioni

---

manifestino con la insufficienza dei ricavi della gestione ordinaria a coprire i costi ordinari di gestione".

<sup>114</sup> Commissione nominata con d.m. 27 febbraio 2004, dal Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze. Tanto il testo dello schema di d.d.l. di riforma delle procedure concorsuali, quanto i precedenti testi predisposti nell'ambito della prima Commissione presieduta da Sandro Trevisanato (istituita con d.m. 28 novembre 2001 presso il Ministero della giustizia, per "l'elaborazione di principi e criteri direttivi di uno schema di disegno di legge delega al governo, relativo all'emanazione della nuova legge fallimentare ed alla revisione delle norme concernenti gli istituti connessi"), sono pubblicati e commentati in AA.VV., *La riforma delle procedure concorsuali. I progetti*, a cura di A. Jorio e S. Fortunato, Milano, 2004.

<sup>115</sup> Cui *adde* la liquidazione concorsuale, in forza della quale i creditori concorsuali avrebbero potuto soddisfare le proprie pretese mediante la liquidazione del patrimonio del debitore e la distribuzione del ricavato, oppure tramite un alternativo "piano di regolazione dell'insolvenza" (così l'art. 1, comma 3).

<sup>116</sup> E vale la pena di rilevare che, anche in questo caso, non fossero previste particolari modifiche alla nozione di stato di insolvenza, contenuto alla successiva lett. i) e definito come "la situazione in cui l'imprenditore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni".

<sup>117</sup> Come specificato nella relazione generale illustrativa, il presupposto oggettivo per accedere all'innovativa "procedura di composizione concordata della crisi" poteva consistere tanto nello stato di insolvenza quanto in "una condizione di squilibrio (economico, patrimoniale e finanziario) che non possa essere superata mediante operazioni di ristrutturazione e il normale ricorso al credito, e che richieda una generale moratoria nei confronti dei creditori" (p. 18).

imperniata su una nozione di crisi eminentemente economica e quella contenuta nel d.lgs. n. 14/2019, *post* recepimento della direttiva *insolvency*.

In questa, come visto, da un lato, è stato soppresso qualsiasi riferimento anche solo latamente aziendalistico, che, peraltro, nelle prime versioni dell'art. 2, lett. a), d.lgs. n. 14/2019, menzionava solo difficoltà (poi squilibri) di natura economica e finanziaria, tralasciando sì l'aspetto patrimoniale, ma connotando in maniera più precisa il generico riferimento alla "situazione in cui si trova l'impresa", con l'uso di sostantivi che in qualche modo ne esplicitavano lo stato di salute precario.

Dall'altro lato, è stata attuata quella corrispondenza biunivoca tra crisi e probabilità di insolvenza in qualche misura prefigurata già nella proposta della Commissione Trevisanato, ove la situazione di crisi dell'impresa è tale da "determinare il rischio di insolvenza", certo forse non perfettamente sovrapponibile alla *likelihood of insolvency*, ma neppure da questa così distante.

Se questi possono essere i profili che maggiormente avvicinano la nozione di crisi formulata nel 2004 a quella, da ultimo, elaborata nel 2022, vi è un ulteriore tassello in quest'ultima che si configura come l'elemento maggiormente distonico in raffronto alle ormai lontane proposte definitorie.

Si tratta della netta preferenza accordata al profilo finanziario della manifestazione della crisi<sup>118</sup>, che, per un (predominante) verso, sembra annodarla saldamente al contiguo stato di insolvenza, mentre, per altro verso, pare occhieggiare la nozione di continuità aziendale – intesa come capacità dell'impresa di operare "nel prevedibile futuro come un'entità in funzionamento"<sup>119</sup> – la cui sussistenza deve essere valutata anch'essa

---

<sup>118</sup> Intesa, lo si ricorda, come "inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi".

<sup>119</sup> Così il par. 2 del principio di revisione ISA Italia n. 570. Per approfondimenti, in una prospettiva giuscommerciale, v., tra gli altri, PACIELLO A., *Riflessioni a proposito della continuità aziendale*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, p. 283 e ss.; PACILEO F., *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, cit., p. 83 e ss.; PINTO V., *Crisi di impresa e continuità aziendale: problemi e prospettive*, Torino, 2021; RACUGNO G., *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 208 e ss.; SPIOTTA M., *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017; TRONCI L., *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1269 e ss. Per

prendendo a riferimento un arco temporale di dodici mesi, riacciandosi così indirettamente alle previsioni dell'art. 2086, comma 2, c.c.<sup>120</sup>.

Norma che, come noto, impone all'imprenditore, da un lato, di predisporre assetti adeguati che consentano (anche) la rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e della perdita della continuità aziendale, e, dall'altro lato, di attivarsi prontamente per adottare ed attuare gli strumenti previsti dal legislatore per superare la crisi e recuperare la continuità aziendale.

#### **4.2. Segue. Il raffronto con le antecedenti elaborazioni interpretative sull'art. 160, comma 3, l.fall.**

Può sorgere spontaneo domandarsi se ed in che misura la nozione di crisi ora contenuta nella lett. a) dell'art. 2 d.lgs. n. 14/2019 possa raccogliere il testimone dell'elaborazione giurisprudenziale e dottrinale formatasi sullo stato di crisi *ex art.* 160 l.fall.

In primo luogo, si rileva che, al pari di questa, la nozione formulata nel 2022 non offre indicazioni sulle cause che hanno determinato lo stato di crisi in cui versa l'impresa, inglobando in sé, pertanto, molteplici e variegate situazioni

---

CARDARELLI M.C., *Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica e aziendalistica*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 23, nella valutazione del presupposto oggettivo, la continuità aziendale costituisce "il criterio di differenziazione tra fisiologia e patologia nella gestione dell'impresa". Sul rapporto tra il principio del *going concern* e la crisi d'impresa, v. anche Fondazione nazionale dei commercialisti, *La continuità aziendale nella crisi d'impresa*, 15 novembre 2015, disponibile sul sito istituzionale.

<sup>120</sup> Sulle modifiche apportate all'art. 2086 c.c. dall'art. 375 del d.lgs. n. 14/2019 – traslate, non senza iniziali incongruenze, nella definizione degli assetti organizzativi societari dall'art. 377 del decreto, già in vigore dal 16 marzo 2019, ed oggetto di modifica ad opera dell'art. 40 del d.lgs. n. 147/2020 – v., tra gli altri (e rinviando al § 4. del capitolo III per ulteriori riferimenti), ABRIANI N., ROSSI A., *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del Codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, p. 393 e ss.; BENAZZO P., *Il Codice della crisi d'impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 284 e ss.; CALVOSA L., *Gestione dell'impresa e della società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2475 c.c.*, in *Società*, 2019, p. 799 e ss.; CAVALIERE T., *Le modificazioni del Codice civile, in Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di G. Bonfante, cit., p. 2046 e ss.; COTTINO, *Le società di persone*, Bologna, 2019, p. 179 e ss.; DI CATALDO V., ROSSI S., *Nuove regole generali per l'impresa nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, p. 752 e ss.; SPOLIDORO M.S., *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 262 e ss. V., inoltre, ASSONIME, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, cit., *passim*, nonché gli Studi n. 58-2019/I (ATLANTE N., MALTONI M., RUOTOLO A., *Il nuovo articolo 2475 c.c. – Prima lettura*) e n. 110-2019/I (ATLANTE N., BOGGIALI D., *Riflessi del nuovo codice della crisi d'impresa sull'amministrazione delle società di persone*) del Consiglio Nazionale del Notariato.



che possono condurre il debitore in uno stato che “rende probabile l’insolvenza”.

Questa precisazione parrebbe costituire, all’opposto, un elemento di frizione tra lo stato di crisi *ex art. 160 l.fall.* e quello *ex art. 2 d.lgs. n. 14/2019*, configurandosi alla stregua di un filtro selettivo delle situazioni rilevanti al fine di questa seconda norma: attenendosi ad un’interpretazione strettamente letterale del dettato normativo, se la prima, espressamente, comprende anche lo stato di insolvenza, in un rapporto di genere a specie, questa seconda – conformandosi a quanto richiesto dalla direttiva *insolvency* – è ora definita come uno stato che “rende probabile l’insolvenza”, e che, pertanto, non parrebbe (ancora) propriamente insolvenza.

Di qui un ulteriore profilo che, almeno *prima facie*, potrebbe rendere non perfettamente sovrapponibili lo stato di crisi della legge fallimentare con quello del codice della crisi: trattandosi di probabilità di insolvenza, parrebbe ormai che il debitore abbia, per certi versi, varcato il Rubicone della percentuale di avveramento del 51%, dovendosi, pertanto, riporre le speranze della sua reversibilità nel residuo 49%.

Percentuali che parrebbero forse a parti invertite in quelle che sono le indicazioni fornite da giurisprudenza e dottrina con riferimento allo stato di crisi *ex art. 160 l.fall.*: a prescindere da qualsivoglia considerazione probabilistica, sembrerebbero fuoriuscire dallo stato di crisi *ex art. 2 d.lgs. n. 14/2019* tutte quelle situazioni in cui il debitore si dibatte in generiche difficoltà finanziarie che, tuttavia, non sono tali da lumeggiare una prossima insolvenza, le quali, viceversa, ben potevano essere ricomprese nello stato di crisi della legge fallimentare.

Un secondo elemento discrezionale – assente, nella sua precettività, dalle interpretazioni formulate sull’art. 160 l.fall. – è ravvisabile nella manifestazione (esclusivamente) finanziaria della crisi del debitore.

Se è pur vero che, anche nel vigore della legge fallimentare, il profilo finanziario ha assunto un ruolo preminente nell’individuazione dello stato di crisi, emergono ulteriori elementi di parziale distonia se si considera che, come

riscontrato *supra* al § 3.2., in molti casi il riferimento era ad una carenza di liquidità transitoria.

Ben altro è quanto indicato nella nozione di crisi fornita dal codice, dal momento che il legislatore prospetta una inadeguatezza dei flussi di cassa a fronteggiare le obbligazioni – in scadenza, verrebbe da aggiungere – nei prossimi dodici mesi, fornendo indicazioni temporalmente circoscritte per valutare lo stato di salute finanziario del debitore.

Sicché, nella sua stringatezza, la definizione di stato di crisi, così come modificata in sede di recepimento della direttiva *insolvency*, è dotata di un *surplus* di tassatività in raffronto alla nozione andata via via formandosi muovendo dall'art. 160 l.fall. (anche, ma non solo, in una prospettiva di delimitazione temporale), spostando l'asticella un passo innanzi verso lo stato di insolvenza e pure mantenendosi da questo – almeno testualmente – distinta.

#### **4.3. Segue. Cenni sull'incerto perimetro delle condizioni di accesso alla composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa e sul loro rapporto con la nozione di crisi**

Il quadro definitorio sinora tracciato sembrerebbe in qualche misura sfilacciarsi al cospetto delle previsioni contenute nell'art. 2 del d.l. 24 agosto 2021, n. 118<sup>121</sup>, dipoi trasfuse nell'art. 12 del d.lgs. n. 14/2019, a seguito del recepimento, nel nostro ordinamento, della direttiva *insolvency*.

---

<sup>121</sup> Sulle previsioni del d.l. n. 118/2021, v., tra gli altri, AA.VV., *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento. D.l. 118/2021 conv. in l. 147/2021*, diretto da M. Irrera e S.A. Cerrato, coordinato da F. Pasquariello, Bologna, 2022; AA.VV., *“Ce lo chiede l'Europa”. Dal recupero dell'impresa in difficoltà agli scenari post-pandemia: 15 anni di riforme*, Raccolta degli atti del XXVIII Convegno dell'Associazione Albese Studi di Diritto Commerciale svoltosi ad Alba il 20 novembre 2021, a cura di L. Panzani, 2022; AA.VV., *Le crisi d'impresa e del consumatore. Liber amicorum per Alberto Jorio*, a cura di S. Ambrosini, Bologna, 2021; ABRIANI N., *Concordato preventivo e ristrutturazione dell'impresa dopo il D.L. n. 118/2021: Que reste-t-il?*, in *Dir. crisi*, 16 febbraio 2022; AMBROSINI S., *La nuova composizione negoziata della crisi: caratteri e presupposti*, in *Ristrutt. aziend.*, 23 agosto 2021; ID., *La “miniriforma del 2021. Rinvio (parziale) del cci, composizione negoziata e concordato semplificato*, in *Dir. fall.*, 2021, I, p. 901 e ss.; ARATO M., *La scelta dell'istituto più adeguato per superare la crisi d'impresa*, in *Ristrutt. aziend.*, 8 ottobre 2021; BONFATTI S., *Profili della composizione negoziata della crisi d'impresa - Natura giuridica, presupposti e valutazioni comparative*, in *Dir. crisi*, 3 febbraio 2022; D'ATTORRE G., *La concorsualità “liquida” nella composizione negoziata*, in *Fall.*, 2022, p. 301 e ss.; DI SARLI M., *Composizione negoziata della crisi e concordato semplificato: il d.l. 118/2021 ha dimenticato le start up innovative?*, in *Crisi impr. insolv.*, 21 settembre 2021; FABIANI M., *La proposta della Commissione Pagni all'esame del Governo: valori, obiettivi, strumenti*, in *Dir. crisi*, 2 agosto 2021; FABIANI M.,

L'innesto della disciplina della "composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa" nel codice del 2019, e precisamente nel titolo II della parte prima, in sostituzione delle "procedure di allerta e di composizione assistita della crisi", impone di svolgere alcune considerazioni sulle condizioni che consentono di avviare l'*iter* della composizione negoziata<sup>122</sup>, immutate nel passaggio dal decreto legge n. 118/2021 al decreto legislativo n. 14/2019<sup>123</sup>.

---

PAGNI I., *Introduzione alla composizione negoziata*, in *Fall.*, 2021, p. 1477 e ss.; FAROLFI A., *Le novità del d.l. 118/2021: considerazioni sparse "a prima lettura"*, in *Dir. crisi*, 6 settembre 2021; FAUCEGLIA G., *Qualche riflessione, "in solitudine", sulla composizione negoziata della crisi d'impresa*, in *Ristrutt. aziend.*, 12 dicembre 2021; FERRO M., *La composizione negoziata e il riposizionamento delle istituzioni della concorsualità giudiziale dopo il D.L. n. 118/2021*, in *Fall.*, 2021, p. 1573 e ss.; GALLETTI D., *Breve storia di una (contro) riforma "annunciata"*, in *ilfallimentarista.it*, 1° settembre 2021; GUIDOTTI R., *La crisi d'impresa nell'era Draghi: la composizione negoziata e il concordato semplificato*, in *Ristrutt. aziend.*, 8 settembre 2021; ID., *Di alcune possibili modifiche al disegno di legge n. 2371 relativo alla conversione del decreto 24 agosto 2021, n. 118, sulla disciplina della crisi di impresa*, in *Ristrutt. aziend.*, 5 ottobre 2021; ID., *La composizione negoziata e la direttiva Insolvency: prime note*, in *Dir. crisi*, 2 febbraio 2022; GUIOTTO A., *La figura dell'esperto e la conduzione delle trattative nella composizione negoziata della crisi*, in *Fall.*, 2021, p. 1527 e ss.; JORIO A., *Alcune riflessioni sulle misure urgenti: un forte vento di maestrale soffia sulla riforma!*, in *Dir. crisi*, 1° ottobre 2021; ID., *Qualche ulteriore considerazione sul d.l. 118/2021, e ora sulla legge 21 ottobre 2021, n. 147*, in *Ristrutt. aziend.*, 1° dicembre 2021; LAMANNA F., *Nuove misure sulla crisi d'impresa del D.L. 118/2021: Penelope disfa il Codice della crisi recitando il "de profundis" per il sistema dell'allerta*, in *ilfallimentarista.it*, 25 agosto 2021; LEUZZI S., *Allerta e composizione negoziata nel sistema concorsuale ridisegnato dal d.l. 118 del 2021*, in *Dir. crisi*, 28 settembre 2021; MINERVINI V., *La "composizione negoziata" nella prospettiva del recepimento della direttiva "insolvency". Prime riflessioni*, in *Ristrutt. aziend.*, 17 ottobre 2021; ID., *La nuova "composizione negoziata" alla luce della direttiva "insolvency". Linee evolutive (extracodicistiche) dell'ordinamento concorsuale italiano*, in *Dir. fall.*, 2022, I, p. 252 e ss.; PACCHI S., *Le misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale (ovvero: i cambi di cultura sono sempre difficili)*, in *Ristrutt. aziend.*, 9 agosto 2021; PANZANI L., *Il D.L. "Pagni" ovvero la lezione positiva del Covid*, in *Dir. crisi*, 25 agosto 2021; ID., *La composizione negoziata alla luce della Direttiva Insolvency*, in *Ristrutt. aziend.*, 31 gennaio 2022; RANALLI R., *Dall'allerta alla composizione negoziata. Flessibilità, semplificazione e trasparenza del nuovo strumento*, in *Dir. crisi*, 24 febbraio 2022; SANTANGELI F., *Il D.L. 118/2021. Spunti per la conversione*, in *Dir. crisi*, 21 settembre 2021; ID., *Le finalità della composizione negoziata per le soluzioni della crisi d'impresa*, in *Dir. crisi*, 4 gennaio 2022; SPADARO M., *La composizione negoziata della crisi delle imprese sotto soglia*, in *Fall.*, 2022, p. 312 e ss.; VELLA P., *Le finalità della composizione negoziata e la struttura del percorso. Confronto col CCII*, in *Fall.*, 2021, p. 1489 e ss.

<sup>122</sup> Come precisato da FABIANI M., PAGNI I., *Introduzione alla composizione negoziata*, cit., p. 1478, si tratta di "uno strumento di compensazione che fornisc[e] al debitore un percorso, guidato e protetto, sotto il controllo dell'autorità giudiziaria, sostitutivo non dell'allerta, ma della composizione assistita del codice della crisi, per coprire quello spazio che oggi precede la domanda *ex art.* 161, comma 6, l.fall., istituzionalizzando la fase delle trattative e creando un raccordo tra le forme di mediazione già esistenti in materia di rapporti d'impresa e le procedure di regolazione della crisi, attraverso tavoli di facilitazione allargati contestualmente a tutti i creditori". Gli Autori rilevano, inoltre, che non si tratta di una "procedura concorsuale «vicaria»", atteso che non consta di "(i) alcuna apertura di un procedimento di regolazione della crisi; (ii) alcun organo della procedura; (iii) alcun blocco di crediti e debiti; (iv) alcuna previsione di un ordine di distribuzione; (v) alcun, neppure minimo, spopolamento (vi); alcuna

L'accesso<sup>124</sup> alla composizione negoziata della crisi d'impresa è consentito all'imprenditore – commerciale o agricolo<sup>125</sup> – che versi in “condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario” tali da rendere “probabile la crisi o l'insolvenza”, qualora, nondimeno, risulti “ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa”<sup>126</sup>.

In prima battuta, la laconica formulazione testuale della norma parrebbe, da un lato, escludere dalla disciplina l'imprenditore che si trovi in uno stato di insolvenza già manifestamente (e definitivamente) irreversibile<sup>127</sup>, mentre,

---

necessità di coinvolgimento di tutti i creditori (vii) alcuna formazione di una «massa» segregata a favore di taluni creditori” (p. 1480). Conforme, tra gli altri, PANZANI L., *La composizione negoziata alla luce della Direttiva Insolvency*, cit., p. 19, il quale rileva che, per alcune delle ragioni dianzi elencate, essa non può configurarsi alla stregua di un quadro di ristrutturazione così come disciplinato nella direttiva.

<sup>123</sup> Si rileva che, nell'innesto nel codice della crisi, la norma è stata rimodulata, diversamente collocando al suo interno le espressioni già utilizzate nel d.l. n. 118/2021. Sulle proposte di modifica *medio tempore* avanzate v. RIVA P., *Presupposto oggettivo e piattaforma nazionale*, in *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento*, cit., p. 37.

<sup>124</sup> Come rilevato da FABIANI M., PAGNI I., *Introduzione alla composizione negoziata*, cit., p. 1484, non può propriamente parlarsi di “presupposti di accesso”, quanto piuttosto di “condizioni perché la composizione possa proseguire”. Condizioni che, nondimeno, sono state qualificate come presupposti – tra gli altri – da ROSSI A., *Il presupposto oggettivo, tra crisi dell'imprenditore e risanamento dell'impresa*, in *Fall.*, 2021, p. 1501, anche sulla scorta del tenore letterale dell'art. 15 d.l. n. 118/2021, ora art. 25-*octies* d.lgs. n. 14/2019, ove si demanda all'organo di controllo societario la segnalazione della sussistenza dei “presupposti per la presentazione dell'istanza” di cui all'art. 2 d.l. n. 118/2021, traslati nell'art. 12 d.lgs. n. 14/2019.

<sup>125</sup> Senza approfondire, in questa sede, il profilo soggettivo di accesso allo strumento della composizione negoziata di soluzione della crisi, si rammenta quanto puntualizzato nella relazione illustrativa del d.l. n. 118/2021, ove si è precisato che “non vi sono requisiti dimensionali di accesso alla composizione negoziata, che è concepita con strumento utilizzabile da tutte le realtà imprenditoriali iscritte al registro delle imprese, comprese le società agricole”.

<sup>126</sup> Risanamento che, come osservato ancora da FABIANI M., PAGNI I., *Introduzione alla composizione negoziata*, cit., p. 1484, è un obiettivo cui tende la composizione negoziata “non fine a sé stesso, bensì quale mezzo per salvaguardare il miglior interesse dei creditori”.

<sup>127</sup> V., *a contrariis*, la possibilità che ad essa acceda l'imprenditore in uno stato di insolvenza reversibile, lumeggiata dall'art. 9 d.l. n. 118/2021 – ora art. 21 d.lgs. n. 14/2019 – ove si dispone che “quando, nel corso della composizione negoziata, risulta che l'imprenditore è insolvente ma che esistono concrete prospettive di risanamento, lo stesso gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori”. In senso conforme, v. anche il par. 2.4. della sezione III dell'allegato al decreto dirigenziale del 28 settembre 2021 (sul quale si tornerà *infra*), in cui si precisa che, “se l'esperto ravvisa, diversamente dall'imprenditore, anche a seguito dei primi confronti con i creditori, la presenza di uno stato di insolvenza, questo non necessariamente gli impedisce di avviare la composizione negoziata”, purché egli reputi che “vi siano concrete prospettive di risanamento che richiedano, per essere ritenute praticabili, l'apertura delle trattative, perché dovranno essere valutate sulla base della effettiva possibilità di accordi con i creditori o di una cessione dell'azienda i cui proventi consentano la sostenibilità del debito”. Al riguardo, devono ritenersi remote le possibilità di reversibilità dell'insolvenza – con conseguente inutilità dell'avvio delle trattative, a prescindere dalle scelte dei creditori – le

dall'altro ed opposto lato, essa può essere applicata qualora consti di uno stato di "probabilità di insolvenza" – vale a dire, alla luce della novella definizione di cui alla lett. a) dell'art. 2 d.lgs. n. 14/2019, all'imprenditore in stato di crisi – o di uno stato di "probabilità di crisi", schiudendo così le porte ad un "terzo stato", privo di apposita definizione tanto nel d.l. n. 118/2021 quanto nel d.lgs. n. 14/2019<sup>128</sup>.

Anticipare la possibilità di accedere allo strumento della composizione negoziata anche all'imprenditore che si trovi in una condizione di "pre-crisi"<sup>129</sup>

---

situazioni in cui *i*) la continuità aziendale distrugge risorse, *ii*) vi è l'indisponibilità, da parte dell'imprenditore, ad immettere nuove risorse, *iii*) il valore del compendio aziendale è nullo. In proposito, cfr. JORIO A., *Qualche ulteriore considerazione sul d.l. 118/2021, e ora sulla legge 21 ottobre 2021, n. 147*, cit., pp. 4-5, per il quale "se è vero che la composizione negoziata è stata costruita essenzialmente per offrire un percorso agile verso il superamento degli squilibri, gravi o meno gravi, nei quali è caduta l'impresa, non è men vero che l'accordo possa comportare l'adozione di un piano condiviso per la liquidazione del patrimonio aziendale, con l'ovvio abbandono della continuità aziendale"; AMBROSINI S., *La legge n. 147/2021 di conversione del D.L. n. 118: primi, brevi, appunti in ordine sparso*, in *Ristrutt. aziend.*, 26 ottobre 2021; GUIDOTTI R., *Presupposti "interni" ed "esterni" della composizione negoziata della crisi d'impresa ed avvio del procedimento*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 1623; RANALLI R., *Dall'allerta alla composizione negoziata*, cit., p. 6. Come evidenziato da ROSSI A., *Il presupposto oggettivo, tra crisi dell'imprenditore e risanamento dell'impresa*, cit., p. 1504 e s., "si potrebbe ricondurre la «probabilità» di insolvenza all'attualità, nel senso di ricomprendere nelle condizioni di cui all'art. 2, d.l. n. 118/2021, – specie considerato che, almeno *in limine* del procedimento, non si dà alcun accertamento giudiziale di dette condizioni – anche una situazione in cui sia probabile, anche se non certo, che l'imprenditore sia già insolvente". Per l'Autore sarebbe preferibile "abbandonare l'ambigua (e inutile a fini interpretativi) nozione di «insolvenza reversibile»" e consentire l'accesso anche in caso di insolvenza irreversibile, purché sussistano le concrete prospettive di risanamento richieste dall'art. 2 d.l. n. 118/2021 (ora art. 12 d.lgs. n. 14/2019).

<sup>128</sup> Ragion per cui per QUAGLI A., *Riflessioni aziendali sulla ammissione alla composizione negoziata (D.Lgs. 118/2021)*, in *Ristrutt. aziend.*, 10 gennaio 2022, p. 4, l'interprete sarà propenso ad "accantonarla come indicazione operativa", mentre BASTIA P., *Prime considerazioni aziendalistiche sulla composizione negoziata della crisi*, in *Ristrutt. aziend.*, 4 novembre 2021, p. 6 e s., rileva che "la novazione linguistica in gran parte non è accompagnata da definizione alcuna, non potendosi peraltro ricorrere a spiegazioni da vocabolario, trattandosi di questioni lessicali legate a logiche e metodi aziendali, aprendo così una serie di problemi interpretativi di non facile soluzione", aggiungendo che la probabilità di crisi "costituisce anch'essa un problema interpretativo, di tipo concettuale più che terminologico". In relazione alle nozioni menzionate nella norma, rileva BONFATTI S., *Profili della composizione negoziata della crisi d'impresa*, cit., p. 13, che esse si discostano dal presupposto del fallimento e da quello del concordato preventivo di cui, rispettivamente, agli artt. 5 e 160 l.fall., in particolare a motivo dell'attualità che connota queste ultime in raffronto alla probabilità che, viceversa, caratterizza le condizioni di accesso alla composizione negoziata.

<sup>129</sup> In questi termini FABIANI M., PAGNI I., *Introduzione alla composizione negoziata*, cit., p. 1483, i quali osservano che si tratta di un "fenomeno molto diffuso e fino ad oggi trascurato". Per gli Autori, in tal modo, "l'idea primigenia della precocità della reazione alla crisi non solo non è stata sconfessata, ma, semmai al contrario, è stata enfatizzata, abilitando all'accesso alla composizione negoziata anche l'imprenditore che veda la crisi come un evento soltanto probabile" (p. 1478).

si colloca nel solco di quelle misure volte a favorire un intervento reattivo quanto più precoce possibile alle prime avvisaglie di un deterioramento dello stato di salute dell'imprenditore<sup>130</sup>.

Inoltre, esso pare raccordarsi, in qualche misura, alle previsioni contenute nell'art. 3, par. 1, della direttiva *insolvency*, che pone gli strumenti di allerta precoce a presidio di situazioni che potrebbero condurre verso (ma che ancora non coincidono con) la probabilità di insolvenza<sup>131</sup>.

In secondo luogo si rileva che, il riferimento agli squilibri economico-finanziari, espunto dalla definizione di crisi, ricompare nell'individuazione dello stato rilevante ai fini dell'accesso alla composizione negoziata, ora disciplinata dagli artt. 12 e ss. del d.lgs. n. 14/2019, cui si è aggiunto, alternativamente<sup>132</sup>, anche lo squilibrio patrimoniale, il quale parrebbe assumere valenza precipuamente al cospetto di situazioni rilevanti *ex artt.* 2446 e 2447 c.c. (o 2482-*bis* e 2482-*ter* c.c.)<sup>133</sup>.

---

Per MINERVINI V., *La "composizione negoziata" nella prospettiva del recepimento della direttiva "insolvency"*, cit., p. 7, si tratta di anticipare l'intervento alla c.d. *twilight zone*, introducendo un "*earliest warning*", ovverosia "una sorta di allerta *precocissima*".

<sup>130</sup> Si vedano, al riguardo, le osservazioni di JORIO A., *Qualche ulteriore considerazione sul d.l. 118/2021, e ora sulla legge 21 ottobre 2021, n. 147*, cit., p. 13; SANTANGELI F., *Le finalità della composizione negoziata per le soluzioni della crisi d'impresa*, cit., p. 5.

<sup>131</sup> Cfr. MINERVINI V., *La "composizione negoziata" nella prospettiva del recepimento della direttiva "insolvency"*, cit., p. 7; VELLA P., *Le finalità della composizione negoziata e la struttura del percorso. Confronto col CCII*, cit., p. 1491, la quale rileva come la stessa composizione negoziata ben possa essere annoverata tra gli strumenti di allerta non tipizzati a livello unionale dalla direttiva, potendo essere ricondotta alla più ampia categoria dei "servizi di consulenza forniti da organizzazioni pubbliche o private" previsti dall'art. 3, par. 2, lett. b) della direttiva *insolvency* (v. *supra*, § 2.1.). Per PANZANI L., *La composizione negoziata alla luce della Direttiva Insolvency*, cit., p. 6, in quest'ultima categoria rientrerebbe più restrittivamente soltanto il *test* pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento.

<sup>132</sup> In questo senso anche RANALLI R., *Il comportamento dell'imprenditore ed il ruolo dell'esperto anche alla luce del decreto dirigenziale*, in *Fall.*, 2021, p. 1525; CAPALBO F., *L'analisi delle condizioni di squilibrio*, cit., p. 4. *Contra*, nel senso di attribuire rilevanza congiunta e non alternativa agli squilibri in questione, BASTIA P., *Prime considerazioni aziendalistiche sulla composizione negoziata*, cit., p. 8; QUAGLI A., *Riflessioni aziendali sulla ammissione alla composizione negoziata (D.Lgs. 118/2021)*, cit., pp. 4-5. In senso più dubitativo IRRERA M., RIVA P., *La convergenza tra le indicazioni del codice della crisi e del d.l. 118/2021: is cash still king? DSCR e TdR a confronto*, in *Ristrutt. aziend.*, 20 ottobre 2021, p. 3, per i quali "non è dato intendere se lo squilibrio patrimoniale è sintomatico di insolvenza, mentre lo squilibrio economico-finanziario è segno di crisi".

<sup>133</sup> V., in questo senso, QUAGLI A., *Riflessioni aziendali sulla ammissione alla composizione negoziata (D.Lgs. 118/2021)*, cit., p. 5.

In proposito, se per un verso si è rilevato<sup>134</sup> che il paradigma così tratteggiato risulta “sostanzialmente sovrapponibile” all’ambito di applicazione della direttiva *insolvency*, per altro verso si è osservato<sup>135</sup> che si tratta di un elemento “poco utile a fini interpretativi”, in quanto ad assumere rilevanza non sarebbe qualsivoglia squilibrio, ma unicamente quello tale da configurare una situazione di probabilità di crisi o insolvenza.

Più restrittivo appare, viceversa, il secondo tassello che compone la situazione descritta dall’art. 12, comma 1, d.lgs. n. 14/2019 (già art. 2, comma 1, d.l. n. 118/2021), vale a dire la risanabilità dell’impresa<sup>136</sup>: un elemento, questo, disseminato in più previsioni della disciplina che regola la composizione negoziata della soluzione della crisi d’impresa, costellata da plurimi richiami alla verifica della sussistenza di “concrete prospettive di risanamento”<sup>137</sup>.

Il risanamento – che deve essere, in ogni caso, ragionevolmente perseguibile<sup>138</sup> – sarebbe un obiettivo assimilabile a quello della continuità

---

<sup>134</sup> Cfr. VELLA P., *Le finalità della composizione negoziata e la struttura del percorso. Confronto col CCII*, cit., p. 1495.

<sup>135</sup> Così ROSSI A., *Il presupposto oggettivo, tra crisi dell’imprenditore e risanamento dell’impresa*, cit., p. 1502.

<sup>136</sup> Per MINERVINI V., *La “composizione negoziata” nella prospettiva del recepimento della direttiva “insolvency”*, cit., p. 8, essa costituisce il “vero fulcro logico della nuova composizione negoziata” e, a ben vedere, il “primo ed indefettibile requisito che deve ricorrere” per accedervi.

<sup>137</sup> V. l’art. 5 del d.l. n. 118/2021 (ora art. 17 d.lgs. n. 14/2019), ove al comma 5 si dispone che l’esperto, in caso di riscontro positivo, incontri le altre parti interessate al “processo di risanamento” e prospetti le possibili strategie, mentre, in caso di riscontro negativo, ne dia comunicazione al debitore e al segretario generale della camera di commercio, il quale dispone l’archiviazione dell’istanza di composizione negoziata. Il medesimo riferimento è ravvisabile anche nel già citato art. 9, comma 1, d.l. n. 118/2021 (ora art. 21 d.lgs. n. 14/2019), che consente all’imprenditore insolvente di proseguire nella gestione dell’impresa, purché ciò avvenga nel prevalente interesse dei creditori.

<sup>138</sup> In proposito e ragionando *a contrariis*, BONFATTI S., *Profili della composizione negoziata della crisi d’impresa*, cit., p. 15, osserva che la condizione di ammissione alla composizione negoziata è costituita da un “presupposto oggettivo negativo”, vale a dire che non deve perseguirsi “l’obiettivo (della sistemazione dell’indebitamento in essere e) della cessazione dell’attività”. Al riguardo, paiono ancora attuali le considerazioni di PAJARDI P., *Casi clinici di diritto fallimentare*, cit., p. 463, il quale, trattando della reversibilità delle difficoltà di adempimento poste a presupposto dell’amministrazione controllata, ebbe a rilevare che “non basta comunque che vi sia la teorica possibilità, ma occorre una seria, anzi serissima probabilità di verificarsi del fattore di reversibilità, della sua efficacia revertente e della sua imminenza infraannale”.

aziendale<sup>139</sup> e costituirebbe un filtro selettivo a maglie alquanto larghe, che consente di espungere soltanto quelle imprese le cui “caratteristiche intrinseche” esprimano un valore tanto marginale da escludere *ex ante* che si possa addivenire al loro trasferimento, con conseguente raggiungimento della continuità aziendale in via indiretta<sup>140</sup>.

Nondimeno, a porre un argine ad ottimistiche (o superficiali) prospettive di risanabilità il legislatore ha posto un “*test pratico*” finalizzato espressamente a verificare la ragionevole perseguibilità del risanamento, previsto dall’art. 3, comma 2, del d.l. n. 118/2021 (v. ora l’art. 13, comma 2, del d.lgs. n. 14/2019, anteriormente dedicato a indicatori e indici della crisi), sul quale si avrà modo di soffermarsi nel successivo capitolo III (§ 3.3.2. e s.).

Si tratta di un ulteriore passo innanzi verso la progressiva oggettivizzazione delle discipline della crisi, che per un verso supera il dualismo tra creditore e debitore, di tipo soggettivo ed esecutivo, e per altro verso si focalizza sull’impresa, intesa come organizzazione, attorno alla quale ruota una molteplicità di interessi, tra loro eterogenei, di cui sono portatori i diversi *stakeholders* che gravitano attorno ad essa<sup>141</sup>.

A conferma del mutato angolo visuale, si veda il par. 2.4. della sezione III del documento adottato con il decreto dirigenziale del 28 settembre 2021, sul

---

<sup>139</sup> Come osservato da FAUCEGLIA G., *Qualche riflessione, “in solitudine”, sulla composizione negoziata della crisi d’impresa*, cit., p. 7, “il dato imprescindibile della continuità aziendale costituisce un indubbio criterio ispiratore della disciplina in commento, non solo per la prosecuzione delle trattative, ma pure in vista del risultato finale al quale le stesse devono pervenire (*ivi* compresa la cessione dell’azienda o di rami della stessa)”.

<sup>140</sup> Così ROSSI A., *Il presupposto oggettivo, tra crisi dell’imprenditore e risanamento dell’impresa*, cit., pp. 1505 e 1508.

<sup>141</sup> Cfr. MINERVINI V., *La “composizione negoziata” nella prospettiva del recepimento della direttiva “insolvency”*, cit., p. 13, il quale rileva che il d.l. n. 118/2021 restituisce una “tendenziale recessività delle posizioni dei creditori rispetto alla salvaguardia dell’impresa e della sua organizzazione” (p. 18). In argomento, tra gli altri, FABIANI M., *Imprese in crisi e complessità degli interessi tutelabili*, in *Dir. crisi*, 27 agosto 2021; SCOGNAMIGLIO G., *Le trasformazioni del diritto fallimentare*, in *L’impresa italiana. Il contesto*, a cura di F. Amatori e M. D’Alberti, vol. II, Roma, 2020, p. 572 e ss. La responsabilità sociale dell’impresa insolvente è stata approfondita, tra gli altri, da D’ATTORRE G., *La responsabilità sociale dell’impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, p. 60 e ss.; RICCIARDIELLO E., *Sustainability and going concern*, in *Ristrutt. aziend.*, 13 ottobre 2021. Nel *trade off* tra interessi (talvolta) contrapposti, anteriormente alla stagione di riforme principiata nel 2015, si era osservato che “la scelta legislativa di una sorta di via intermedia tra la tutela degli interessi collettivi alla prosecuzione dell’attività e la tutela dei creditori al migliore soddisfacimento dei loro crediti, in realtà non tutela efficacemente né i primi né i secondi interessi”: così MAFFEI ALBERTI A., *Alcune osservazioni sulla crisi dell’impresa e sulla continuazione dell’attività*, cit., p. 308.



quale si tornerà più diffusamente nel § 3.3.2.1. del capitolo III: per quanto di interesse ai fini della presente ricerca, si anticipa che in esso sono state individuate alcune situazioni che l'esperto deve prendere in considerazione al fine di valutare *i*) la reversibilità dello stato di insolvenza in cui ben potrebbe trovarsi l'imprenditore che presenti istanza di accesso alla composizione negoziata e *ii*) la conseguente possibilità di procedere con le trattative, sussistendo "concrete prospettive di risanamento".

In questo contesto, la reversibilità dell'insolvenza sarebbe remota – e, pertanto, sarebbe inutile avviare le trattative – non solo qualora l'imprenditore manifesti la propria indisponibilità ad immettere nuove risorse, ma anche allorquando la continuità aziendale "distrugga risorse" o il compendio aziendale sia privo di valore: due situazioni, queste ultime, in cui a rilevare è, all'evidenza, l'impresa *in sé*.

## **5. La nozione di crisi fornita dal legislatore interpretata in una prospettiva aziendalistica**

Le considerazioni svolte nei paragrafi precedenti possono essere utilmente affiancate (ed integrate) da riflessioni di natura più propriamente aziendalistica<sup>142</sup>, atteso che il fenomeno della crisi di impresa è stato ampiamente dissodato dalle scienze aziendalistiche<sup>143</sup>, ponendone in evidenza

---

<sup>142</sup> Al riguardo, si rammenta quanto ebbe a rilevare PAJARDI P., *Casi clinici di diritto fallimentare*, cit., p. 458, per il quale la giuridicità "del contenuto dei concetti di stato di insolvenza e di momentanea difficoltà" prevale sulla loro economicità, essendo il "dato economico sempre relativo (quando mai si può dire con certezza che un dissesto è insanabile?)", mentre il dato giuridico "lo misura, lo cristallizza in un determinato momento e ne fa derivare conseguenze che incidono sul dato economico". Nel medesimo solco, più recentemente e con riferimento all' indefinito stato di crisi di cui all'art. 160 l.fall., ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, cit., p. 229, ha osservato che il ricorso alle scienze aziendalistiche "porta a risultati troppo ampi, in controtendenza rispetto all'obiettivo prefissato di circoscrivere la fattispecie al fine di garantire l'equilibrio tra prevenzione e tutela del credito".

<sup>143</sup> Nella consapevolezza della pressoché sterminata letteratura esistente sul tema, si rinvia, *ex pluribus* e seguendo un ordine strettamente alfabetico, a BRUGGER G., *La nozione di insolvenza: un concetto che muta. Crisi finanziaria, crisi strutturale ed insolvenza d'impresa: economia e diritto a confronto*, in *Fall.*, 1988, p. 899 e ss.; CAPALDO P., *Crisi d'impresa e suo risanamento*, in *Banche e banchieri*, 1977, 8, p. 315 e ss.; CODA V., *Crisi d'impresa e comportamento direzionale*, in AA.VV., *Crisi di impresa e sistemi di direzione*, Milano, 1977; DANOVÌ A., *Crisi d'impresa e risanamento finanziario nel sistema italiano*, Milano, 2003; DE SARNO M., *Equilibrio e crisi delle imprese*, Padova, 1982; GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, 1995; SCIARELLI S. *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale*

le molteplici sfaccettature e formulando osservazioni altresì sulle nozioni contenute nelle disposizioni normative dianzi esaminate<sup>144</sup>: profilo, quest'ultimo, sul quale ci si soffermerà in questa sede.

In passato, anteriormente all'introduzione della nozione di crisi all'interno della legge fallimentare, già si era constatato come fosse una semplificazione non rispondente alla complessa realtà fenomenica quella di ritenere che la crisi di tipo finanziario altro non fosse che una conseguenza, peraltro di minor gravità, di una crisi di tipo economico<sup>145</sup>.

Da questa irrealistica *reductio ad unum*, si sono prese le mosse per distinguere le diverse tipologie di crisi in ragione delle molteplici cause da cui

---

*di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Padova, 1995; SORCI C., *Outside Entrepreneurial Action in Overcoming Business Crises*, in *Econ. aziend.*, 1987, 3, p. 283 e ss.; SOTTORIVA C., *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*, Milano, 2012; TEDESCHI TOSCHI A., *Crisi di impresa tra sistema e management per un approccio allo studio delle crisi aziendali*, Milano, 1993.

Con precipuo riferimento alla previsione della crisi d'impresa v., quali capostipiti dei *Bankruptcy Prediction Models*, lo studio di ALTMAN E.I., *Financial ratios. Discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, in *Journal of Finance*, 1968, 23(4), p. 589 e ss.; BEAVER W.H., *Financial Ratios as Predictors of Failure*, in *Journal of Accounting Research*, 1966, p. 71 e ss.; FITZPATRICK P.J., *Transitional stages of a business failure*, in *The Accounting Review*, 1934, 9, p. 337 e ss.; SMITH R.F., *A test analysis of unsuccessful industrial companies*, *Bureau of Business Research, Bulletin* n. 31, 1930.

Tra i numerosi studi dedicati all'argomento, v. ALBERICI A., *Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze. Affidabilità bancaria e informativa del mercato immobiliare*, Milano, 1975; ANDREI P., *La prevenzione dei dissesti aziendali: alcuni spunti di riflessione*, in AA.VV., *Crisi di impresa e procedure concorsuali*, Milano, 1996; APPETTITI S., *L'utilizzo dell'analisi discriminativa per la previsione delle insolvenze: ipotesi e test per un'analisi dinamica*, in *Temi di discussione della Banca d'Italia*, Roma, 1984; CASCIOLI E., PROVASOLI A., *La previsione delle insolvenze aziendali, un metodo quantitativo*, in AA.VV., *Crisi di impresa e amministrazione controllata*, Milano, 1986; D'AMICO E., DELLO STROGOLO A., MATOZZA F., *Predicting corporate bankruptcy in Italy by adopting Z-Scores: an assessment and an extension*, in *Riv. it. rag. econ. az.*, 2020, p. 216 e ss.; FORESTIERI G., *La previsione delle insolvenze aziendali: profili teorici e analisi empiriche*, Milano, 1986; GIACOSA E., MAZZOLENI A., *La previsione della crisi d'impresa: strumenti e segnali di allerta*, Milano, 2016; IID. *I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale. Efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo*, Torino, 2018; TEODORI C., *Modelli di previsione nell'analisi economico-aziendale*, Torino, 1989.

<sup>144</sup> Le carenze definitorie in ambito legislativo riflettevano altrettante carenze definitorie riscontrate dagli studiosi aziendalisti: come ebbe a rilevare GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, cit., p. 105, "la crisi è di solito descritta nelle sue componenti, nelle cause, nelle caratteristiche, nell'evoluzione, nell'intensità che presenta in vari aspetti (economici, finanziari, tecnologici, di mercato, ecc.); è analizzata nelle conseguenze che provoca e nei possibili rimedi [...] Tutto questo consente intuitivamente di esprimere un'idea di «crisi», ma non in termini rigorosi, né misurabili".

<sup>145</sup> Cfr. BRUGGER G., *La nozione di insolvenza: un concetto che muta*, cit., p. 899 e s.

esse scaturiscono, la cui individuazione e comprensione costituisce un elemento tutt'altro che secondario<sup>146</sup>.

In questo solco, tra i diversi schemi di classificazione, si rammenta quello che distingue<sup>147</sup> tra *i*) “crisi di crescita”, qualora l'impresa presenti uno sviluppo eccessivo in raffronto alla sua capacità di autofinanziamento; *ii*) “crisi dovute a fattori di rigidità”, determinate dal mancato adeguamento all'evoluzione del mercato e dalla perdita di competitività; *iii*) “crisi dovute a fattori di decadenza strutturale”, causate dal decadimento delle “combinazioni prodotti-mercati-tecnologie”, le quali presentano un più elevato grado di complessità; e, infine, *iv*) “crisi di natura finanziaria”, che, nella configurazione “pura”, derivano da errori nella struttura dei finanziamenti e, a differenza delle altre, non si originano nella sfera più propriamente operativa dell'impresa.

---

<sup>146</sup> Come osservato, tra gli altri, da CARDARELLI M.C., *Insolvenza e stato di crisi*, cit., p. 39, la valutazione della transitorietà o irreversibilità della situazione di sofferenza in cui versa l'impresa richiede l'individuazione del livello di crisi in cui essa si trova e la comprensione delle cause che l'hanno determinata. Per una panoramica sulle cause della crisi, v., *ex multis*, GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, cit., p. 113 e ss.; DANOVI A., QUAGLI A., *Gestire la crisi d'impresa. Processi e strumenti di risanamento*, 4<sup>a</sup> ed., Milano, 2015, p. 7 e ss.; BASTIA P., *Gestione della crisi e piani di risanamento aziendale*, Milano, 2022, p. 52 e ss.

<sup>147</sup> Così BRUGGER G., *La nozione di insolvenza: un concetto che muta*, cit., p. 900 e s., ove sono individuati altresì i possibili rimedi esperibili nelle diverse tipologie di crisi. L'Autore, con particolare riferimento alle crisi finanziarie pure, osserva che esse “sono dovute, da un punto di vista statico, ad uno squilibrio fra la struttura degli investimenti e la struttura dei finanziamenti dell'impresa”, mentre, in una prospettiva dinamica, esse si originano da “asincronie fra i flussi monetari generati dagli investimenti compiuti nella sfera operativa e gli impegni finanziari derivanti dalle modalità con le quali sono stati raccolti i capitali occorrenti”. Di talché esse potranno essere superate cedendo *assets* realizzabili oppure ristrutturando i prestiti e ricapitalizzando l'impresa. In argomento v., tra gli altri, GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, cit., p. 117 e ss. Sui diversi “tipi” di crisi v. CECCHERINI A., *La nozione di insolvenza: un concetto che muta. Crisi finanziaria, crisi strutturale ed insolvenza d'impresa: economia e diritto a confronto*, in *Fall.*, 1988, p. 395, il quale distingue tra *i*) crisi finanziaria, vale a dire “la crisi che si manifesta in una esposizione debitoria eccessiva rispetto al capitale di rischio, o nel carico di interessi passivi, o nelle diverse forme di illiquidità (dalla difficoltà di liquidare beni aziendali non necessari alla produzione, alla divaricazione tra debiti a breve e crediti a medio e lungo termine ecc.), o anche in eccedenze del passivo sull'attivo di bilancio dovute a cause congiunturali”; *ii*) crisi economica o strutturale, la quale è “rapportabile a sua volta alle cause più diverse (obsolescenza degli impianti o degli stessi processi produttivi, o invecchiamento tecnologico del prodotto; restrizione del mercato della domanda, o apparizione di una più agguerrita concorrenza; insufficiente produttività dovuta a sua volta al cattivo stato delle relazioni industriali, alla rigidità dei livelli di occupazione ecc.), e che investe in modo più incisivo le prospettive di sopravvivenza dell'impresa, la sua capacità di produrre ricchezza, invece che distruggerla”, la quale non sarebbe necessariamente irreversibile.

In una diversa prospettiva di analisi, sono poi state individuate diverse fasi in cui si articola il percorso della crisi, intesa, in un'accezione più prettamente aziendalistica<sup>148</sup>, come “la fase conclamata, ed esternamente apparente, del declino”, a sua volta identificato come “distruzione di valore del capitale economico”.

Le prime due fasi concernono, più propriamente, il declino e consistono i) nell'incubazione, la quale si manifesta con segnali di decadenza o squilibrio, e ii) nella maturazione, in cui si riscontrano la perdita di flussi reddituali e di valore del capitale.

Le due fasi successive, che definiscono la crisi in senso stretto, sono costituite iii) dalle gravi ripercussioni sui flussi di cassa, i quali potrebbero financo divenire negativi, e dalla diminuzione del credito e dell'affidabilità dell'impresa, in cui affiora il c.d. “momento finanziario”<sup>149</sup>, ed infine iv)

---

<sup>148</sup> Così testualmente GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, cit., p. 110 e p. 107, nonché p. 111 e ss., per l'analisi del “percorso della crisi”. Sul punto v. anche BASTIA P., *Crisi aziendali e piani di risanamento*, Torino, 2019; DI CARLO A., *La fase di pre-insolvenza tra economia aziendale e regolamentazione in alcuni paesi europei*, in AA.VV., *Le crisi d'impresa e del consumatore*, cit., p. 292 e ss.; SOTTORIVA C., *Crisi e declino dell'impresa*, cit., *passim*. La suddivisione in quattro stadi è proposta anche da GIACOSA E., *La previsione del fenomeno della crisi d'impresa*, in GIACOSA E., MAZZOLENI A., *La previsione della crisi d'impresa: strumenti e segnali di allerta*, cit., p. 10 e ss., che individua le fasi di declino, crisi, insolvenza e dissesto; PAOLONE G., *Gli istituti della cessazione aziendale (cause originatrici e forme di manifestazione)*, Milano, 2008, p. 24, per il quale si possono individuare incubazione, preallarme, diffusione delle disfunzioni e crisi acuta; nonché da VALLINI C., *Equilibri, stati patologici e comportamenti di risanamento aziendale*, Firenze, 1984, p. 85 e ss., per il quale si possono riscontrare le fasi di debolezza, fragilità, pre-dissesto e dissesto.

Articolano il declino in cinque fasi WEITZEL W., JONSON E., *Decline in Organizations: A Literature Integration and Extension*, in *Administrative Science Quarterly*, 1989, 34, p. 91 e ss., per i quali si distingue tra *blinded stage*, *inaction stage*, *faulty action stage*, *crisis* e *dissolution*; RIVA P., DANOVÌ A., COMOLI M., GARELLI A., *Gli attori della governance coinvolti nelle fasi dell'allerta e gli indici della crisi secondo il nuovo C.C.I.*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 596 e ss., i quali distinguono tra incubazione della crisi, maturazione della crisi, crisi conclamata reversibile, insolvenza reversibile e insolvenza conclamata. In una diversa prospettiva ancora, si vedano le osservazioni di ASSONIME, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, cit., p. 19, in cui – sulla scorta delle previsioni del d.lgs. n. 14/2019 – si rinvengono tre stadi di difficoltà dell'impresa, che, in ordine di gravità crescente, possono essere individuati nella perdita della continuità aziendale, nella crisi e nell'insolvenza.

<sup>149</sup> Come osserva GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, cit., p. 111, si tratta della “tipica manifestazione esterna delle difficoltà in essere, che è talvolta confusa con le cause della crisi”. Più recentemente ADAMO S., FASIELLO R. *Problemi di inquadramento della prospettiva di continuità aziendale nella crisi d'impresa*, in *Riv. it. rag. econ. az.*, 2014, p. 393 e ss., osservano che, se “la manifestazione di difficoltà finanziarie non è solo espressione di uno squilibrio esclusivamente di tipo finanziario, ma è causata da disfunzioni aventi radici più profonde e riconducibili a squilibri patrimoniali oppure, e ancor più, a inefficienze

dall'esplosione della crisi, ove essa si riversa sugli *stakeholders* dell'impresa, manifestandosi con l'insolvenza o, all'estremo, il dissesto.

Sicché, in questo contesto, la crisi si concretizza in un “processo dinamico degenerativo che, originato da cause interne e/o esterne all'impresa, si riflette attraverso squilibri economici, finanziari e patrimoniali, richiedendo l'adozione di misure correttive urgenti e indifferibili, in mancanza delle quali il deterioramento sfocia in condizioni irreversibili di insolvenza e dissesto”<sup>150</sup>.

Traslando gli studi aziendalistici in un contesto più prettamente giuridico, al fine di riempire di contenuto la sintetica formulazione dell'art. 160, comma 3, l.fall., si è rilevato<sup>151</sup> che la definizione di crisi dovrebbe essere “puntuale”, vale a dire identificabile temporalmente in modo preciso, specie nel suo momento genetico, e “verificabile”, così da poterla riscontrare agevolmente e, per quanto possibile, oggettivamente.

La primigenia definizione offerta dal legislatore nella lett. a) dell'art. 2 del codice non parrebbe aver trasposto appieno la nozione più propriamente aziendalistica di crisi, essendo fortemente sbilanciata sulla sua prospettiva manifestazione di tipo finanziario, risultando così “declina[ta] in termini

---

economiche, il recupero di normali condizioni di funzionalità aziendale non può essere perseguito attraverso una ristrutturazione dei debiti, che potrebbe semmai ripristinare, ma solo temporaneamente, una situazione di solvibilità”; BERTOLI G., *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Milano, 2000, p. 14 e s.; SOTTORIVA C., *Crisi e declino dell'impresa*, cit., 6.

<sup>150</sup> Così ADAMO S., *Il nuovo Codice della crisi è già in crisi?*, in *Riv. it. rag. econ. az.*, 2019, p. 264. In questa direzione v. già GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, cit., p. 78; ID., *Crisi e risanamento d'impresa*, Milano, 1986, p. 39, ove l'Autore definisce la crisi come “quel processo degenerativo che rende la gestione aziendale non più in grado di seguire condizioni di economicità a causa di fenomeni di squilibrio o di inefficienza, di origine interna o esterna, che determinano appunto la produzione di perdite di varia entità che, a loro volta, possono determinare l'insolvenza che costituisce più che la causa, l'effetto, la manifestazione ultima del dissesto”. Nondimeno, come osservato da RIVA P., DANOVÌ A., COMOLI M., GARELLI A., *Corporate Governance in Downturn Times: Detection and Alert – The New Italian Insolvency and Crisis Code*, in *Crisis Management. Theory and Practice*, London, 2018, p. 158, la crisi potrebbe anche rappresentare un'opportunità di crescita per l'impresa, ove ben gestita e, soprattutto, identificata tempestivamente, dal momento che “*the crisis (from the Greek κρίσις, decision) translates into change, the need for a turnaround and represents, at the same time, an event from which to derive a strengthening of the company with evolutionary perspectives that would not have occurred, without the manifestation of the state of difficulties*”.

<sup>151</sup> Cfr. QUAGLI A., *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, in *Crisi impr. fall.*, 2 febbraio 2016, p. 3.

giuridici con le categorie dell'insolvenza"<sup>152</sup>, ove a prevalere è una dimensione patrimonialistica di sostenibilità delle obbligazioni.

Individuando la crisi come probabilità di insolvenza, ad imporsi dovrebbe essere un approccio interno-previsionale, che consenta di rilevare prontamente la "sistematica incapacità dei flussi di cassa reddituali attuali e prospettici di fronteggiare l'adempimento delle obbligazioni assunte e pianificate tramite il normale andamento gestionale"<sup>153</sup>, nel quale si focalizza l'attenzione sui *cash flows* derivanti dalla gestione operativa (o reddituale), che dovrebbero generare risorse a servizio degli investimenti e del rimborso dei finanziamenti dell'impresa.

In questo scenario, assumono particolare rilievo le proposte di miglioramento della nozione codicistica formulate dal Gruppo di studio dedicato alla "Diagnosi precoce e crisi di impresa" della Società Italiana di Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale<sup>154</sup>, che, rammentando come le crisi siano sempre riferibili a squilibri economici<sup>155</sup> che si traducono, poi, in

---

<sup>152</sup> Così FORTUNATO S., *Insolvenza, crisi e continuità aziendale nella riforma delle procedure concorsuali*, cit., p. 10 e s., e part. p. 23; nonché ADAMO S., *Il nuovo Codice della crisi è già in crisi?*, cit., p. 264.

<sup>153</sup> In questi termini ancora QUAGLI A., *Il concetto di crisi d'impresa*, cit., p. 8, il quale osserva che l'approccio interno-previsionale risulta preferibile – ancorché non privo di asperità, stante la diffusa carenza di una cultura della pianificazione finanziaria – in raffronto a quello esterno dato dall'aggravarsi progressivo degli inadempimenti dell'imprenditore (sì di evidenza oggettiva, ma proprio per questo, altrettanto tardiva emersione) ed a quello interno-consuntivo, il quale, fondandosi sui dati contabili consuntivati e sul loro utilizzo al fine del calcolo di appositi indicatori, sconta, da un lato, la difficoltà di individuare valori "soglia" affidabili e, dall'altro lato, la storicità degli *input* quantitativi presi in considerazione, che non consentono di comprendere quali siano le prospettive gestionali.

<sup>154</sup> Cfr. SIDREA, *Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani*, marzo 2021, p. 20 e ss., il cui intervento, muovendo dalla nozione di crisi così come risultante *post* correttivo del 2020, è quello di "prospettare specifici miglioramenti in merito a taluni aspetti delle definizioni attuali che [...] sono fonte di possibili criticità sul piano interpretativo e/o applicativo ovvero richiedono una formulazione più aderente ad una prospettiva economico-aziendale".

<sup>155</sup> Ciò in quanto fenomeni di diseconomicità della gestione comportano un'erosione delle risorse finanziarie che, se prolungata, conduce alla crisi. Il collegamento tra perdite economiche e flussi finanziari è stato rilevato, tra gli altri, anche da ADAMO S., *Il nuovo Codice della crisi è già in crisi?*, cit., p. 267, il quale osserva che "la sola presenza di uno squilibrio avanzato sul piano economico (insufficienza attuale e prospettica delle vendite/ricavi rispetto ai consumi/acquisti) evidenzia già di per sé una condizione di deterioramento/crisi che, al di là della riserva di liquidità eventualmente consentita dall'accesso al ceto creditorio, rischia di divenire irreversibile, se non tempestivamente corretta"; BERTOLI G., *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, cit., p. 14 e s.; GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, cit., p. 7 e 108 e ss.; SCIARELLI S., *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale*

squilibri finanziari e patrimoniali, rileva come sovente si tenda ad attribuire ad una manifestazione meramente finanziaria un'indebita qualifica di "crisi di tipo finanziario", confondendo così il sintomo con la causa.

Una inadeguata comprensione delle cause che hanno generato il malessere aziendale si potrebbe tradurre in una altrettanto inadeguata risposta reattiva, incapace di arrestare la discesa verso forme patologiche via via più gravi, trattandosi di un processo cumulativo che muove da uno squilibrio economico ("crisi latente"), il quale si può estendere sino a concretizzarsi in uno squilibrio finanziario ("crisi manifesta") e, in ultimo, in uno squilibrio patrimoniale ("crisi acuta").

Ragion per cui, si è proposto<sup>156</sup> di *i*) menzionare anche gli squilibri di natura patrimoniale nella nozione codicistica e di *ii*) meglio definire le obbligazioni rilevanti ai fini di valutare l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici, da un lato, aggiungendo il riferimento alle obbligazioni già assunte e, dall'altro lato, circoscrivendo le obbligazioni pianificate (ma non ancora assunte) a quelle necessarie per mantenere la continuità aziendale in condizione di ordinaria operatività.

Senonché, in sede di recepimento della direttiva *insolvency*, il legislatore è sì intervenuto su entrambi i profili suggeriti dagli studiosi aziendalistici, ma non tanto con integrazioni, quanto piuttosto con depennamenti, sopprimendo *tout court* sia il riferimento agli squilibri economico-finanziari sia l'aggettivo "pianificate" riferito alle obbligazioni da fronteggiare.

Espunti dalla nozione di crisi, gli squilibri patrimoniali, economici e finanziari riaffiorano – come visto – quale condizione per accedere alla

---

*di risanamento nelle piccole e medie imprese*, cit., p. 4 e ss., per il quale sussiste la crisi d'impresa "quando si crea uno squilibrio economico-finanziario, destinato a perdurare e a portare all'insolvenza e al dissesto in assenza di opportuni interventi di risanamento", che consegue ad un "accumularsi di risultati sfavorevoli di gestione, dovuti all'incapacità del gruppo imprenditoriale e manageriale di governare i complessi rapporti tra le dinamiche esterne e quelle interne aziendali".

<sup>156</sup> Testualmente, all'esito delle integrazioni proposte, la definizione di crisi sarebbe risultata la seguente: "lo squilibrio economico, finanziario o patrimoniale che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni assunte e pianificate, limitatamente, per queste ultime, a quelle necessarie per il mantenimento della continuità aziendale in condizione di ordinaria operatività" (p. 23).

composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa, qualora essi rendano probabile la crisi o financo l'insolvenza, ma al contempo sia ragionevolmente perseguibile il suo risanamento<sup>157</sup>.

Di talché, tanto che si tratti di squilibri patrimoniali (espressi in termini di patrimonio netto negativo<sup>158</sup>) quanto di squilibri economico-finanziari<sup>159</sup>, deve trattarsi di situazioni che consentono di attuare efficacemente misure di *turnaround*.

Nel primo caso, potrebbero sussistere flussi di cassa attesi non riflessi in bilancio<sup>160</sup>, vuoi perché le attività patrimoniali iscritte al costo o per le quali non sussistono i presupposti di iscrizione (specie ove trattasi di *intangible assets*) potrebbero generare flussi finanziari sufficienti a garantire il risanamento, vuoi perché derivanti da contratti pendenti.

Nel secondo caso, l'impresa produce perdite economiche che, nondimeno, potrebbero sfociare nell'insufficienza di risorse finanziarie soltanto nel lungo

---

<sup>157</sup> Sulle previsioni dell'art. 2 d.l. n. 118/2021 v., tra gli altri e in una prospettiva strettamente aziendalistica, BASTIA P., *Prime considerazioni aziendalistiche sulla composizione negoziata della crisi*, cit., p. 1 e ss.; CAPALBO F., *L'analisi delle condizioni di squilibrio*, cit., p. 1 e ss.; QUAGLI A., *Riflessioni aziendali sulla ammissione alla composizione negoziata (D.Lgs. 118/2021)*, cit., p. 4 e ss., per il quale gli squilibri costituiscono "la condizione oggettiva in senso stretto per l'attivazione della procedura in quanto più direttamente legata ad una possibilità di accertamento documentale tramite lettura dei bilanci e delle situazioni contabili" (p. 4); RIVA P., *Presupposto oggettivo e piattaforma nazionale*, in *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento*, cit., p. 35 e ss.

<sup>158</sup> Per QUAGLI A., *Riflessioni aziendali sulla ammissione alla composizione negoziata (D.Lgs. 118/2021)*, cit., p. 5, lo squilibrio patrimoniale non è agevolmente accertabile in termini quantitativi – mancando parametri oggettivi di riferimento – diversamente da quello economico-finanziario, il quale "dal punto di vista logico presenta il chiaro discrimine dato dalla presenza (o previsione per il futuro) di un flusso operativo di cassa positivo e tale da permettere il rinnovo della struttura e il rimborso dei finanziamenti".

<sup>159</sup> Ancora per QUAGLI A., *Riflessioni aziendali sulla ammissione alla composizione negoziata (D.Lgs. 118/2021)*, cit., pp. 4-5, gli "squilibri nella composizione del patrimonio rilevano per l'accertamento della crisi solo nella misura in cui probabilmente determineranno squilibri nei flussi economico-finanziari".

In questo contesto, ed ancorché con riflessioni riferite all'antecedente nozione di crisi contenuta nella lett. a) dell'art. 2 d.lgs. n. 14/2019 post correzioni del d.lgs. n. 147/2020, si veda quanto osservato da IRRERA M., RIVA P., *La convergenza tra le indicazioni del codice della crisi e del d.l. 118/2021: is cash still king? DSCR e TdR a confronto*, cit., p. 2, i quali rilevano che gli squilibri economico-finanziari assumono a riferimento dati preventivi (*forward looking*), mentre quelli patrimoniali poggiano su dati consuntivi (*backward looking*).

<sup>160</sup> Da rilevare, nondimeno, nella predisposizione del piano di risanamento, come osservato da CAPALBO F., *L'analisi delle condizioni di squilibrio*, cit., p. 8 e s. Nella letteratura aziendalistica v., per tutti, AMODEO D., *Ragioneria generale delle imprese*, 3<sup>a</sup> ed., Napoli, 1989, *passim*, il quale individua così i due tronchi della dinamica lucrativa, il primo derivante dalla risoluzione o dalla trasformazione dei valori iscritti nello stato patrimoniale ed il secondo scaturente dai ricavi e dai costi futuri.



periodo, ove, *medio tempore*, la gestione operativa si riveli ancora positiva<sup>161</sup>, garantendo così un (seppur limitato e temporaneo) equilibrio finanziario. Per converso, situazioni di equilibrio economico potrebbero accompagnarsi a squilibri finanziari nel breve termine, ove, ad esempio, sorgano difficoltà di incasso dei crediti commerciali, con conseguente incremento degli impieghi dell'entità, a detrimento delle risorse finanziarie disponibili per saldare i debiti<sup>162</sup>, oppure debbano fronteggiarsi debiti contratti per superare antecedenti situazioni di disequilibrio economico.

Di talché, se è più agevole l'individuazione di quelle che sono, in generale, le situazioni di squilibrio patrimoniale ed economico-finanziario, tutt'altro che immediata è la perimetrazione dello stato di pre-crisi, indicato come una "fase di indebolimento dell'azienda"<sup>163</sup>.

Ragion per cui gli sforzi definitivi che hanno faticosamente condotto alla nozione di crisi contenuta nella lett. a), art. 2, d.lgs. n. 14/2019, parrebbero (in una certa misura) vanificati dall'introduzione di un ulteriore stato privo di definizione, la cui delimitazione è rimessa all'interpretazione giurisprudenziale, agli approfondimenti della dottrina e alle prassi operative che affioreranno dall'applicazione, in concreto, della disciplina della composizione negoziata.

---

<sup>161</sup> In particolare a livello di margine operativo lordo, assicurando la copertura dei soli costi operativi monetari. Nondimeno, come è stato rilevato da CAPALBO F., *L'analisi delle condizioni di squilibrio*, cit., p. 10 e s., non deve sottovalutarsi il fatto che i costi non monetari, e segnatamente gli ammortamenti, rendano negativo il risultato operativo, in quanto si tratta di una situazione in cui i ricavi non sono in grado di "rigenerare il capitale investito nei fattori a fecondità ripetuta", con la conseguenza che, nel tempo, l'impresa potrebbe trovarsi in crisi.

<sup>162</sup> A meno di ottenere analoghe dilazioni dai propri fornitori o, in assenza di una forza contrattuale sufficiente, di incrementare il proprio indebitamento finanziario, sebbene a fronte di un aumento degli oneri finanziari e della compressione della marginalità economica. Cfr. CAPALBO F., *L'analisi delle condizioni di squilibrio*, cit., p. 12.

<sup>163</sup> Così BASTIA P., *Prime considerazioni aziendalistiche sulla composizione negoziata della crisi*, cit., p. 3, per il quale esso è connotato da avvisaglie che emergono lungo la catena del valore, con segnali che possono essere rappresentati da "disfunzioni gestionali organizzative interne" e da "criticità relazionali esterne significative", quali reclami, resi o perdite di clienti.

## Capitolo III

### Le possibili ricadute del codice della crisi sull'individuazione dei finanziamenti "anomali" ex art. 2467 c.c.

SOMMARIO: 1. Premessa: le ricadute del d.lgs. n. 14/2019 di immediata evidenza, tra modifiche letterali e rinvii incrociati – 2. Compatibilità ed incidenza della nozione di crisi nell'individuazione del presupposto oggettivo ex art. 2467, comma 2, c.c. – 2.1. *Segue*. In relazione all'eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento – 2.2. *Segue*. In relazione alla ragionevolezza del conferimento – 3. La sintomatologia dello stato di crisi quale strumento per individuare possibili situazioni rilevanti ex art. 2467, comma 2, c.c. – 3.1. Brevi cenni sulla sintomatologia, in negativo, dello stato di crisi *ante* d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 – 3.2. La sintomatologia proposta nel codice della crisi *ante* recepimento della direttiva *insolvency*, tra insostenibilità dei debiti e assenza prospettica di continuità aziendale – 3.2.1. *Segue*. Gli indici proposti dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili: inquadramento – 3.2.2. *Segue*. Possibile applicabilità degli indici predisposti dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili per individuare i finanziamenti anomali ex art. 2467, comma 2, c.c. – 3.2.3. *Segue*. Gli ulteriori indicatori della crisi previsti *ante* recepimento della direttiva *insolvency*: i ritardi nei pagamenti reiterati e significativi – 3.3. La sintomatologia proposta nel codice della crisi *post* recepimento della direttiva *insolvency*: *nihil sub sole novi?* – 3.3.1. La riproposizione degli indicatori della crisi previsti nel sistema dell'allerta – 3.3.2. L'innesto degli strumenti individuati nell'ambito della composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa – 3.3.2.1. *Segue*. Il *test* pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento: inquadramento – 3.3.2.2. *Segue*. La lista di controllo particolareggiata per la redazione del piano di risanamento: inquadramento – 3.3.3. Possibile utilizzabilità degli strumenti previsti nell'ambito della composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa per individuare i finanziamenti anomali ex art. 2467, comma 2, c.c. – 4. Interrelazioni sussistenti tra l'obbligo di predisposizione degli assetti adeguati e l'individuazione delle fattispecie rilevanti ex art. 2467, comma 2, c.c. – 4.1. *Segue*. Le interrelazioni relative al contenuto degli assetti.

#### 1. Premessa: le ricadute del d.lgs. n. 14/2019 di immediata evidenza, tra modifiche letterali e rinvii incrociati

Molteplici sono i riflessi che il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14<sup>1</sup>, è destinato a riverberare sulla disciplina dettata dall'art. 2467 c.c.<sup>2</sup>, a partire dalle modifiche

---

<sup>1</sup> Si premette sin d'ora che, ai fini della presente analisi, si è tenuta in considerazione la versione del decreto legislativo n. 14/2019 così come risultante all'esito delle modifiche da ultimo proposte dallo schema di decreto di recepimento della direttiva (UE) 2019/1023 (c.d. direttiva *insolvency*), approvato dal Consiglio dei Ministri del 17 marzo 2022 e, in esame definitivo, il 15 giugno 2022, avendo cura di segnalare di volta in volta, nel corso della trattazione, ove il riferimento sia alle precedenti previsioni del d.lgs. n. 14/2019. Tra i primi commenti sullo schema v. PANZANI L., *La composizione negoziata dopo lo schema di decreto legislativo del C.d.M. del 17 marzo 2022*, in *Dir. crisi*, 19 aprile 2022, mentre per alcune considerazioni, anche critiche, sulla prima versione dello schema approvata dal Consiglio dei Ministri, v. il parere della Commissione speciale del Consiglio di Stato del 1° aprile 2022. Lo schema è stato poi traslato nel d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, recante "Modifiche al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le

interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza)". Per le prime riflessioni sul decreto v., tra gli altri, AMBROSINI S., *Il codice della crisi dopo il d.lgs. n. 83/2022: brevi appunti su nuovi istituti, nozione di crisi, gestione dell'impresa e concordato preventivo (con una notazione di fondo)*, in *Ristrutt. aziend.*, 17 luglio 2022; STANGHELLINI L., *Il codice della crisi dopo il d.lgs. 83/2022: la tormentata attuazione della direttiva europea in materia di "quadri di ristrutturazione preventiva"*, in *Ristrutt. aziend.*, 21 luglio 2022; ZANICHELLI V., *Commento a prima lettura del decreto legislativo 17 giugno 2022 n. 83 pubblicato in G.U. il 1 luglio 2022*, in *Dir. crisi*, 1° luglio 2022.

<sup>2</sup> Sull'impatto delle previsioni del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, sulla disciplina dettata dall'art. 2467 c.c., cfr. tra gli altri, BACCHETTI N., *Informazione e postergazione tra s.p.a. e nuove s.r.l. che esercitano piccole e medie imprese*, in *Banca borsa tit. credito*, 2019, I, p. 689 e ss.; BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. Ibba e G. Marasà, vol. II, Milano, 2020, p. 1229 e ss.; ID., *I finanziamenti alla s.r.l. nelle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, a cura di M. Irrera, Torino, 2020, p. 347 e ss.; CAGNASSO O., *La scelta di richiedere ai soci di finanziare la società o di effettuare un finanziamento infragruppo: discrezionalità e vincoli*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 405 e ss.; ID., *Il rimborso dei finanziamenti anomali*, in *Giur. it.*, 2021, p. 1401 e ss.; CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati dopo il correttivo al codice della crisi*, in *Banca borsa tit. credito*, 2021, I, p. 171 e ss. (e in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, a cura di C. Costa, A. Mirone, R. Pennisi, P.M. Sanfilippo e R. Vigo, vol. II, t. 1, Torino, 2021, p. 117 e ss.); D'ORSI S., *Il regime dei finanziamenti postergati. Tra esigibilità del rimborso e statuto della garanzia patrimoniale*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, p. 781 e ss.; DI MARCELLO T., *La postergazione «societaria» dei finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, p. 639 e ss.; ID., *Effetti della liquidazione giudiziale sul rimborso dei finanziamenti dei soci*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 125 e ss.; FERRI G. jr., *Questioni attuali in tema di finanziamento dei soci e postergazione*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 83 e ss.; FINARDI F., *Lo squilibrio patrimoniale nella postergazione: la rilevanza del tempo del finanziamento rispetto al riequilibrio postumo*, in *Fall.*, 2021, p. 187 e ss.; FORTUNATO S., *La società a responsabilità limitata. Lezioni sul modello societario più diffuso*, Torino, 2020, p. 75 e ss.; FREGONARA E., *Il principio di postergazione e l'inefficacia dei rimborsi nei finanziamenti infragruppo alla luce del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Nuovo dir. soc.*, 2020, p. 9 e ss.; EAD., *I finanziamenti dei soci e infragruppo nelle società in bonis e nella procedura di liquidazione giudiziale*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, p. 635 e ss. (e in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, cit., p. 363 e ss., da cui si cita nel prosieguo); EAD., *I finanziamenti dei soci: valutazione del presupposto e natura della postergazione*, in *Giur. it.*, 2021, p. 1137 e ss.; GALLETTI D., *La postergazione legale dei crediti. L'incentivazione delle condotte finanziarie virtuose di fronte alla crisi*, Napoli, 2021; IRRERA M., *L'art. 2467 c.c.: limiti di applicazione di una norma transtipica ad una "s.r.l. transtipica"*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, p. 401 e ss. (e in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, cit., p. 394 e ss., da cui si cita nel prosieguo); MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci e riorganizzazione dell'impresa nel codice della crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, p. 129 e ss. (e in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, cit., p. 408 e ss., da cui si cita nel prosieguo); PACILEO F., *La concezione "sostanziale" dei finanziamenti "anomali" dei soci nella giurisprudenza recente e nella riforma del diritto della crisi d'impresa*, in *Dir. fall.*, 2020, I, p. 727 e ss.; PALMIERI M., *I finanziamenti dei soci alla luce del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 1004 e ss.; ID., *La disciplina dei finanziamenti concessi dai soci e infragruppo in occasione di una composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 1178 e ss.; ID., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate. Linee evolutive della disciplina*, Milano, 2022; PAOLUCCI M.G., *Commento*

apportate dall'art. 383 del d.lgs. n. 14/2019<sup>3</sup> direttamente sul tenore letterale della disposizione codicistica<sup>4</sup>: la norma ha depennato dal comma 1 qualsivoglia riferimento ad una qualche procedura concorsuale, sopprimendo l'obbligo di restituzione del rimborso ricevuto dal socio nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società<sup>5</sup>.

L'obbligo restitutorio, così espunto dal codice civile, trova ora più appropriata collocazione nel comma 2 dell'art. 164 del codice della crisi, il quale regola le sorti dei “Pagamenti di crediti non scaduti e postergati” nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale<sup>6</sup>.

---

sub art. 2467 c.c., in AA.VV., *Società a responsabilità limitata. Artt. 2462-2483 c.c.*, in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. De Nova, 2<sup>a</sup> ed., Bologna, 2022, p. 332 e ss.; PASQUARIELLO F., *Brevi note sulla postergazione del rimborso del finanziamento soci, tra diritto vigente, diritto vivente e diritto venturo*, in *Banca borsa tit. credito*, 2021, II, p. 108 e ss.; SALAFIA V., *Finanziamenti dei soci alle società di capitali*, in *Società*, 2020, p. 1317 e ss.; SCANO D., *Il perimetro oggettivo dell'art. 2467 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2020, II, p. 59 e ss.; SPIOTTA M., *Il parametro temporale per valutare la natura (anomala) dei finanziamenti dei soci*, in *Soc. e contr., bil. e rev.*, 2020, 11, p. 56 e ss.

<sup>3</sup> Propriamente, l'art. 383 – rubricato “Finanziamenti dei soci” – è contenuto nella parte seconda del d.lgs. n. 14/2019, recante “Modifiche al codice civile”, mentre il “Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza” costituisce la parte prima del decreto legislativo.

<sup>4</sup> Sebbene la sola indicazione contenuta nella l. delega 19 ottobre 2017, n. 155 fosse riscontrabile nell'art. 3, dedicato ai “Gruppi di imprese”, ove, alla lett. f) del comma 1, tra i principi e criteri direttivi posti al Governo, si indicava quello della postergazione del rimborso dei crediti infragruppo, “in presenza dei presupposti di cui all'art. 2467 del codice civile”, pur facendo salve eventuali deroghe volte a favorire l'erogazione dei finanziamenti in funzione oppure in esecuzione di una procedura di concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti.

<sup>5</sup> Per CAGNASSO O., *La scelta di richiedere ai soci di finanziare la società*, cit., p. 414, “oggi il Codice della crisi ha per così dire scisso la norma di cui all'art. 2467 c.c. nelle sue due parti, sostanziale e concorsuale”. Conformi, tra gli altri, CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati*, cit., p. 172, il quale osserva che si tratta di un “opportuno riordino disciplinare”, essendo stata collocata, nel 2003, la “regolamentazione concorsuale della postergazione” nel codice civile in quanto la delega di allora non consentiva di intervenire sulla legge fallimentare; DI MARCELLO T., *La postergazione «societaria» dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 639 e ss.; FREGONARA E., *I finanziamenti dei soci: valutazione del presupposto*, cit., p. 1140.

<sup>6</sup> Si tratta dell'omologa previsione dell'art. 65 l.fall., il quale sancisce l'inefficacia – nei confronti dei creditori – dei pagamenti dei crediti che scadono nel giorno della dichiarazione di fallimento o in epoca successiva, se effettuati dal fallito nei due anni a questa antecedenti. La disposizione è stata traslata, con gli opportuni adeguamenti lessicali, nel comma 1 dell'art. 164 d.lgs. n. 14/2019, estendendo l'arco temporale ai pagamenti effettuati dopo il deposito della domanda cui ha fatto seguito l'apertura della procedura concorsuale. Osserva, in proposito, CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati*, cit., p. 175, che la scelta del legislatore implica che i finanziamenti postergati siano inesigibili allorquando sono stati restituiti, ragion per cui sarebbero stati accorpati, dal legislatore, ai pagamenti di crediti non scaduti, ancorché prevedendo una deroga sul periodo a ritroso rilevante ai fini dell'inefficacia del pagamento, pari ad un solo anno.

La novella disposizione, nondimeno, non si limita a riproporre, seppur con i dovuti adattamenti, la medesima formulazione letterale eliminata dal comma 1 dell'art. 2467 c.c., bensì pare ampliare il novero dei finanziamenti effettuati dai soci il cui rimborso sarebbe privo di effetto nei confronti dei creditori in ambito concorsuale<sup>7</sup>.

In primo luogo, il legislatore ha esteso l'arco temporale rilevante ai fini dell'inefficacia, che abbraccia ora anche i rimborsi effettuati dopo il deposito della domanda alla quale ha fatto seguito l'apertura della procedura concorsuale<sup>8</sup>.

In secondo luogo, ed è questo il profilo che si presta alle interpretazioni maggiormente estensive, il legislatore non ha espressamente individuato i tipi di società che hanno beneficiato dei finanziamenti oggetto del rimborso inefficace, limitandosi soltanto ad aggiungere, laconicamente, che si applicano le previsioni dell'art. 2467, comma 2, c.c.: un rinvio, questo, che riannoda le

---

<sup>7</sup> Pur non soffermandosi, in questa sede, sull'operatività della regola della postergazione disciplinata dall'art. 2497-*quinquies* c.c., si rileva che il comma 3 dell'art. 164, d.lgs. n. 14/2019, stabilisce che le previsioni di cui al comma 2 trovino applicazione anche al rimborso dei finanziamenti effettuati da chi esercita attività di direzione e coordinamento (o da altri soggetti ad essa sottoposti) nei confronti della società assoggettata alla liquidazione giudiziale. Inoltre, rinvia espressamente all'art. 164, il comma 1 dell'art. 292 del d.lgs. n. 14/2019, recante la disciplina della "Postergazione del rimborso dei crediti da finanziamenti infragruppo", su cui v., *ex multis*, MAUGERI M., *Finanziamenti infragruppo e codice della crisi*, in *Fall.*, 2021, p. 1298 e ss.; MIOLA M., *Crisi dei gruppi e finanziamenti infragruppo nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 306 e ss.; PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 32 e ss.; SPIOTTA M., *La disciplina dei gruppi*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di G. Bonfante, in *Giur. it.*, 2019, p. 1943 e ss.

<sup>8</sup> Mentre è rimasta invariata la restituzione dei rimborsi conseguiti dai soci nell'anno anteriore, ancorché sia variato il *dies a quo* per il computo del periodo a ritroso, da conteggiare dal deposito della domanda di avvio della procedura concorsuale e non dalla sua apertura, come, viceversa, previsto nella parte espunta dal comma 1 dell'art. 2467 c.c. Come osservato da CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati*, cit., p. 172, non necessariamente il riferimento è da intendere alla sola domanda di apertura della liquidazione giudiziale, potendosi anche trattare di un'altra procedura, quale il concordato preventivo o un accordo di ristrutturazione dei debiti, qualora questi siano poi sfociati nella liquidazione giudiziale e sussistano i presupposti per ravvisare la *consecutio* tra le procedure. Interpretazione, questa, che trova conferma nell'art. 170, comma 2, d.lgs. n. 14/2019, il quale, nel disciplinare i "Limiti temporali delle azioni revocatorie o d'inefficacia", stabilisce che, qualora alla domanda di accesso ad una procedura concorsuale consegua l'apertura della liquidazione giudiziale, i termini indicati in diverse disposizioni, tra cui l'art. 164, decorrono dalla data di pubblicazione della suddetta domanda di accesso. Come osservato da MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci e riorganizzazione dell'impresa*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, cit., p. 416, ancorché la norma si riferisca unicamente ai rimborsi dei finanziamenti dei soci, essa deve essere estesa anche al rimborso di finanziamenti di terzi garantiti dai soci, coerentemente con l'accezione ampia di finanziamenti rilevanti ex art. 2467 c.c. (v. capitolo I, § 2.1.).

disposizioni del codice civile a quelle concorsuali, sebbene in direzione inversa in raffronto alla normativa previgente<sup>9</sup>.

La norma, così come letteralmente formulata, parrebbe applicabile ai finanziamenti concessi a (e restituiti da) qualsiasi società, a condizione che questi siano qualificati come “anomali” ai sensi del comma 2 dell’art. 2467 c.c.: per tale via, quest’ultima norma sembrerebbe assumere un ruolo definitorio e selettivo autonomo<sup>10</sup>, valevole non soltanto per le società a responsabilità limitata, così estendendo – perlomeno ai fini concorsuali – la nozione di finanziamenti postergati<sup>11</sup> anche ad altri tipi sociali (società azionarie *in primis*), a prescindere dalla loro concreta configurazione in termini di numerosità della compagine sociale e di pervasività informativa del socio<sup>12</sup>.

Sicché tanto l’intervento “soppressivo” attuato sulle previsioni del codice civile, quanto lo speculare intervento “ricostruttivo” contenuto nell’art. 164, comma 2, del codice della crisi, sembrano volti ad ampliare la portata applicativa delle previsioni contenute nell’art. 2467 c.c.: il primo intervento andando a sottrarre una delle principali argomentazioni poste a sostegno della

---

<sup>9</sup> Ove erano le norme codicistiche a richiamare la normativa fallimentare.

<sup>10</sup> Come rilevato da CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati*, cit., p. 178, il rinvio contenuto nel comma 2 dell’art. 164 del codice della crisi conferma la preminenza del diritto societario su quello concorsuale in relazione alla definizione del presupposto sostanziale della postergazione.

<sup>11</sup> La rubrica dell’art. 164 del codice della crisi recita “Pagamenti di crediti non scaduti e postergati”: per tale via, il legislatore parrebbe aver voluto riferirsi esclusivamente ai crediti sottoposti alla regola della postergazione di cui all’art. 2467, comma 1, c.c., e non, più in generale, a qualsivoglia finanziamento qualificabile come “anomalo” ai sensi del comma 2 dell’art. 2467 c.c., offrendo un argomento a favore degli interpreti che ritengono l’art. 164 in questione applicabile alle sole s.r.l. Per CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati*, cit., p. 179, gli spunti ricavabili al riguardo dall’art. 164, comma 2, d.lgs. n. 14/2019, sono da ritenere “quantomeno contraddittori”.

<sup>12</sup> Cfr. IRRERA M., *L’art. 2467 c.c.: limiti di applicazione*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, cit., p. 399 e s.; FREGONARA E., *I finanziamenti dei soci: valutazione del presupposto*, cit., p. 1140. Per CAGNASSO O., *S.r.l. aperta*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, p. 137, la norma, così come formulata e ove proiettata anche sul piano sostanziale, potrebbe portare a sostenere che la regola della postergazione sia applicabile anche alle società di persone commerciali e, soprattutto, alle società aperte. Conforme anche BACCETTI N., *Informazione e postergazione*, cit., p. 699 e ss. L’applicabilità della regola della postergazione contenuta nell’art. 2467 c.c. anche alle s.p.a. è stata ammessa da tempo dalla giurisprudenza di merito e di legittimità – ancorché non si tratti di un approdo interpretativo del tutto consolidato – ove la società presenti una compagine sociale ristretta, sul riflesso che detta disciplina trova piena cittadinanza nell’ambito dell’eterodirezione societaria ai sensi dell’art. 2497-*quinquies* c.c., a prescindere da quale sia la composizione del gruppo. Per ulteriori riferimenti si rinvia al capitolo I, § 1.

tesi processualistica dell'applicabilità della regola della postergazione, a favore della sua operatività anche *pendente societate* (v. *supra* capitolo I, § 4. e s.)<sup>13</sup>, il secondo elevando le previsioni del comma 2 dell'art. 2467 c.c. a "definizione transtipica" di finanziamento "anomalo" ai fini dell'individuazione dei rimborsi rilevanti *ex art.* 164, comma 2, del codice della crisi.

A queste prime, possibili, ricadute del d.lgs. n. 14/2019 sulla norma codicistica – soltanto accennate in questa sede e che rivestono, in particolare, la sua portata applicativa – occorre domandarsi se ne sussistono di ulteriori.

La risposta ad un tale interrogativo, lo si anticipa, è positiva e verte sulla portata della novella definizione di crisi codificata dal legislatore nell'art. 2 del codice della crisi, che – come si avrà modo di approfondire *infra* – può offrire una chiave di lettura del presupposto oggettivo di cui al comma 2 dell'art. 2467 c.c., la cui definizione assume viepiù rilevanza anche a motivo dell'espresso rinvio contenuto nel comma 2 dell'art. 164 d.lgs. n. 14/2019.

Di qui, a cascata, la necessità di sondare la possibilità di utilizzare gli strumenti approntati dal legislatore al fine di individuare tempestivamente lo stato di crisi dell'impresa (o la sua probabilità) anche per valutare, con un minor grado di incertezza, se la situazione della società sia tale *i*) da etichettare il finanziamento del socio come anomalo in fase genetica e *ii*) da consentirne, a tempo debito, il rimborso.

Temi questi, che verranno partitamente affrontati nei paragrafi che seguono, mentre in questa sede giova rammentare, infine, due ulteriori ricadute (disapplicative, in questo caso) del codice della crisi sulle previsioni dell'art.

---

<sup>13</sup> In questa direzione v., tra gli altri, BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1227 e ss.; CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati*, cit., p. 175 e s.; DI MARCELLO T., *La postergazione «societaria» dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 662 e ss.; FREGONARA E., *I finanziamenti dei soci e infragruppo nelle società in bonis*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, cit., p. 367 e ss.; PACILEO F., *La concezione "sostanziale" dei finanziamenti "anomali"*, cit., p. 732 e ss. La natura concorsuale della postergazione anche *post* d.lgs. n. 14/2019, è stata ribadita da CARIDI V., *Il sistema revocatorio degli atti infragruppo*, in *I gruppi nel codice della crisi*, a cura di D. Vattermoli, Pisa, 2020, p. 125; FABIANI M., *La regola della par condicio creditorum all'esterno di una procedura di concorso*, in *Fall.*, 2020, p. 340 e s.

2467 c.c., le quali ricalcano, seppur con modifiche, previsioni già anteriormente previste nel nostro ordinamento<sup>14</sup>.

Si tratta, in primo luogo, della prededucibilità dei finanziamenti dei soci effettuati in esecuzione di un concordato preventivo o di accordi di ristrutturazione dei debiti, già consentita in misura pari all'ottanta per cento dal comma 3 dell'art. 182-*quater* l.fall.<sup>15</sup> e ora disciplinata dall'art. 102 d.lgs. n.

---

<sup>14</sup> Non sono affrontate, nella presente trattazione, le disposizioni dettate nella legge fallimentare, nel d.l. n. 118/2021 e, ora, nel codice della crisi, in punto di finanziamenti alle imprese in crisi. Per approfondimenti, v., *ex pluribus*, AA.VV., *I finanziamenti al debitore e le crisi*, in *Fall.*, 2021, p. 1181 e ss.; ABRIANI N., BENEDETTI L., *Finanziamenti all'impresa in crisi e abusiva concessione di credito: un ulteriore frammento della disciplina speciale dell'impresa in crisi*, in *Banca borsa tit. credito*, 2020, I, p. 41 e ss.; BELTRAMI P., *La disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca borsa tit. credito*, 2015, I, p. 43 e ss.; BENEDETTI L., *I finanziamenti dei soci e infragruppo alla società in crisi*, Milano, 2017; ID., *La disciplina della nuova finanza nella composizione negoziata*, in *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento. D.l. 118/2021 conv. in l. 147/2021*, diretto da M. Irrera e S.A. Cerrato, coordinato da F. Pasquariello, Bologna, 2022, p. 291 e ss.; BONFATTI S., *Il sostegno finanziario alle imprese in crisi. Finanziamenti pendenti e nuove erogazioni*, Pisa, 2022; BRODI E., CASOLARO L., *Finanziamenti alle imprese in crisi e priorità nel rimborso: gli effetti della prededucibilità nel concordato preventivo*, in *Questioni di Economia e Finanza* della Banca d'Italia, n. 387, Roma, 2017; CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati*, cit., p. 181 e ss.; GUIOTTO A., *I finanziamenti alle imprese in crisi*, in *Fall.*, 2017, p. 1063 e ss.; NIEDDU ARRICA F., *Finanziamento e sostenibilità dell'indebitamento dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 808 e ss.; PISANI MASSAMORMILE A., *La prededucazione ed i finanziamenti alle imprese in crisi*, in *Banca borsa tit. credito*, 2015, I, p. 1 e ss.; STRAMPELLI G., *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 605 e ss.; VELLA P., *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi di impresa*, Milano, 2012.

<sup>15</sup> La norma è stata introdotta dall'art. 48, comma 1, d.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito con modificazioni dalla l. 30 luglio 2010, n. 122, e, successivamente, oggetto di modifiche ad opera della lett. e-bis), comma 1, art. 33, d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito con modificazioni dalla l. 7 agosto 2012, n. 134. Per approfondimenti v., *ex multis*, ABRIANI N., *Il finanziamento dei soci alle imprese in crisi alla luce del nuovo art. 182-*quater* legge fallim: dal sous-sol della postergazione all'attico della prededucazione?*, in *Riv. dir. imp.*, 2010, p. 429 e ss.; ABRIANI N., BENEDETTI L., *Finanziamenti all'impresa in crisi e abusiva concessione di credito*, cit., p. 73 e ss.; AMBROSINI S., *I finanziamenti bancari alle imprese in crisi nei nuovi articoli 182-*quater* e 182-*quinquies* l. fall.*, in *ilfallimentarista.it*, 13 settembre 2012; BONFATTI S., *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2010, p. 603 e ss.; BRIOLINI F., *Questioni irrisolte in tema di piani di risanamento e di accordi di ristrutturazione dei debiti. appunti sugli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. e sull'art. 182-*quater* l. fall.*, in *Banca borsa tit. credito*, 2012, I, p. 523 e ss.; MANDRIOLI L., *I finanziamenti soci "interinali" nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 615 e ss.; NIEDDU ARRICA F., *Le operazioni di finanziamento funzionali alle soluzioni concordate della crisi d'impresa alla luce dell'art. 182-*quater* l.fall.*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, p. 434 e ss.; RACUGNO G., *Concordato preventivo e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le novità introdotte dal d.l. 31 maggio 2010, n. 78 e dalla l. 30 luglio 2010, n. 122*, in *Dir. fall.*, 2011, I, p. 1 e ss.



14/2019, riproponendo il medesimo *incipit* della previsione contenuta nella legge fallimentare<sup>16</sup>.

In secondo luogo, dell'innesto, nel novellato art. 25, comma 8, del d.lgs. n. 14/2019<sup>17</sup>, delle previsioni contenute nell'art. 13, comma 9, d.l. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con modificazioni dalla l. 21 ottobre 2021, n. 147, che – al ricorrere di determinate condizioni<sup>18</sup> – esclude espressamente dall'ambito di applicazione degli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. i finanziamenti eseguiti a favore di società controllate o sottoposte a comune controllo successivamente alla presentazione dell'istanza di accesso alla composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa, ora trasfusa nel capo I del titolo II della parte I del d.lgs. n. 14/2019.

## **2. Compatibilità ed incidenza della nozione di crisi nell'individuazione del presupposto oggettivo ex art. 2467, comma 2, c.c.**

Come si è avuto modo di constatare nel precedente capitolo II, la nozione di crisi ora contenuta nell'art. 2, comma 1, lett. a), dell'omonimo codice ha colmato una lacuna definitoria della legge fallimentare e, all'esito dei plurimi rimaneggiamenti cui è stata sottoposta, offre oggi un appiglio nell'interpretazione delle disposizioni del d.lgs. n. 14/2019.

La possibilità di estenderne la valenza definitoria oltre i confini del codice della crisi, tuttavia, non può essere data per acquisita, dal momento che, in apertura del predetto art. 2, il legislatore si è premurato di precisare che il

---

<sup>16</sup> "In deroga agli articoli 2467 e 2497-*quinquies* del codice civile". Per approfondimenti sulle disposizioni dell'art. 102 del codice della crisi, v., tra gli altri, BROGI R., *I finanziamenti all'impresa in crisi tra legge fallimentare, Codice della crisi e D.L. n. 118 del 2021*, in *Fall.*, 2021, p. 1293 e ss.; CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati*, cit., p. 193 e ss.; MANDRIOLI L., *I finanziamenti soci "interinali" nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., p. 615; MAUGERI M., *Finanziamenti infragrupo e codice della crisi*, cit., p. 1298 e ss.; PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 184 e ss.

<sup>17</sup> Così come riformulato in sede di recepimento della direttiva *insolvency*, con integrale sostituzione della disciplina previgente *ivi* contenuta, dedicata alle misure premiali nell'ambito della composizione assistita della crisi.

<sup>18</sup> Per approfondimenti, v., tra gli altri, ABRIANI N., SCOGNAMIGLIO G., *Crisi dei gruppi e composizione negoziata*, in *Dir. crisi*, 23 dicembre 2021, p. 14 e ss.; BOGGIO L., *La composizione negoziata della crisi dei gruppi di imprese*, in *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento*, cit., p. 280 e ss.; SCOGNAMIGLIO G., *La gestione dei gruppi di imprese nella prospettiva del risanamento. Spunti dalla recente disciplina della "composizione negoziata della crisi"*, in *Ristrutt. aziend.*, 6 maggio 2022, p. 9 e ss.

coacervo delle susseguenti definizioni è da intendersi “ai fini del presente codice”<sup>19</sup>.

La questione ha ragione di porsi, in particolare, in relazione al suo possibile ausilio al fine di riempire di contenuto (ma non di sovrascrivere<sup>20</sup>) le previsioni del comma 2 dell’art. 2467 c.c.: come si è constatato nel § 3.3. del capitolo I, lo stato di crisi – in una accezione, per così dire “atecnica”, mancando, *medio tempore*, una nozione di crisi codificata – è stato ritenuto suscettibile di integrare una situazione finanziaria che rende ragionevole un conferimento e, al contempo, possibile conseguenza di un eccessivo squilibrio tra indebitamento e mezzi propri, riconducendo, sostanzialmente, ad unità i due presupposti che consentono di ritenere geneticamente “anomalo” il finanziamento concesso dal socio.

Di talché occorre domandarsi se (ed in che misura) l’attuale definizione di stato di crisi offerta dall’art. 2, comma 1, lett. a), d.lgs. n. 14/2019, sia ancora compatibile con i presupposti dettati dal comma 2 dell’art. 2467 c.c.

Ad assumere particolare rilievo non è tanto la nozione di crisi in sé – ancorata a quella di insolvenza, di cui costituisce l’aleatorio antecedente – quanto la sua manifestazione, la quale si connota, per un verso, per la sua dimensione eminentemente prospettica e, per altro verso, per la sua natura prettamente finanziaria, che si concretizza nella (futura) insufficienza delle

---

<sup>19</sup> Come osservato da ROSSI A., *Il presupposto oggettivo, tra crisi dell’imprenditore e risanamento dell’impresa*, in *Fall.*, 2021, p. 1503, quandanche in vigore, le definizioni elencate nell’art. 2 del d.lgs. n. 14/2019 non possono estendere “*de plano*” la loro portata anche alle norme del codice civile. Diversamente, per IRRERA M., RIVA P., *La convergenza tra le indicazioni del codice della crisi e del d.l. 118/2021: is cash still king? DSCR e TdR a confronto*, in *Ristrutt. aziend.*, 20 ottobre 2021, p. 2, la crisi menzionata nell’art. 2086 c.c. “è quella prospettata dal legislatore della riforma”.

<sup>20</sup> Come si è avuto modo di riscontrare nel capitolo I, § 3. e ss., le situazioni di crisi – in senso atecnico – costituiscono un “di cui” delle situazioni suscettibili di integrare i presupposti contenuti nell’art. 2467, comma 2, c.c.: ed è su queste che si concentrerà l’attenzione nel prosieguo della trattazione, nella consapevolezza che esse rappresentano pur sempre una parte (ancorché, verosimilmente, considerevole) del più ampio insieme delle casistiche che rientrano nelle fattispecie di anomalia individuate dal legislatore. In questa direzione, v. anche FERRI G. jr., *Insolvenza e crisi dell’impresa organizzata in forma societaria*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di S. Fortunato, G. Giannelli, F. Guerrera e M. Perrino, Milano, 2011, p. 59 e ss.; PACILEO F., *La concezione “sostanziale” dei finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 733; PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 73 e p. 82.

risorse disponibili a fronteggiare le obbligazioni dell'impresa in un arco temporale di dodici mesi.

## **2.1. Segue. In relazione all'eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento**

Stando al tenore letterale del comma 2 dell'art. 2467 c.c., l'eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento deve sussistere già alla concessione del finanziamento, emergendo dall'istantanea della struttura finanziaria della società fotografata in quel dato momento.

Se per un verso la riduzione dell'orizzonte temporale ad un preciso "istante" non implica (ed anzi, parrebbe quasi escludere) una valutazione prognostica sulla possibile evoluzione del rapporto tra le fonti di finanziamento, per altro verso esso, al più, è il precipitato di scelte gestorie assunte in precedenza, fornendo così un'informazione a consuntivo che mal si attaglia alla manifestazione dello stato di crisi descritta dal d.lgs. n. 14/2019.

Un'osservazione, questa, che trova conferma anche per altra via, atteso che l'eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento non implica automaticamente l'inadeguatezza (attuale e prospettica) dei flussi di cassa, fintantoché l'impresa è in grado di generare liquidità attraverso la propria gestione operativa e di remunerare i propri fattori produttivi, *ivi* incluso il capitale di debito.

In questa direzione, paiono collocarsi le indicazioni fornite dal legislatore nella relazione illustrativa del d.l. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. "decreto liquidità")<sup>21</sup>, ove – nel motivare la disapplicazione temporanea degli artt. 2467

---

<sup>21</sup> Recante "Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali", pubblicato in *Gazzetta Ufficiale* dell'8 aprile 2020, n. 94, in vigore dal giorno successivo e convertito, con modificazioni, dalla l. 5 giugno 2020, n. 40. Sulle previsioni del "decreto liquidità" e, più specificatamente, con riferimento alle disposizioni contenute nell'art. 8 del decreto, v., *ex multis*, AA.VV., *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. Irrera, Torino, 2020; AMBROSINI S., *L'impatto del "decreto liquidità" sulla continuità aziendale delle imprese e sulle procedure concorsuali pendenti*, in *Dir. fall.*, 2020, I, p. 519 e ss.; BRIOLINI F., *Note minime sulla sospensione del principio della postergazione dei prestiti dei soci e infragruppo (art. 8, d.l. 23/2020)*, in *Banca borsa tit. credito*, 2020, I, p. 640 e ss.; BRIZZI F., *Il diritto societario della crisi alla prova dell'emergenza Covid-19*, in *Corr. giur.*, 2020, p. 878 e ss.; CACCHI PESSANI S., *La temporanea disapplicazione della disciplina dei finanziamenti "anomali" dei soci prevista dagli artt. 2467 e 2497 quinquies cod. civ. (commento all'art. 8*

e 2497-*quinquies* c.c. disposta dall'art. 8 del decreto nella prima fase dell'emergenza pandemica<sup>22</sup> – si è specificato che le suddette norme sono volte a sanzionare “indirettamente” i fenomeni di sottocapitalizzazione, vale a dire quelle situazioni in cui “la società dispone sicuramente dei mezzi per l'esercizio dell'impresa”<sup>23</sup>, sennonché essi sono imputati solo in minima parte a capitale sociale.

Ragion per cui l'eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento non pare sintomatico – di per sé solo, occorre aggiungere, al fine di rifuggire da scivolosi automatismi – di uno stato di crisi già in atto, non essendo sinonimo di incapacità prospettica di far fronte alle obbligazioni, potendosi ritenere al più rivelatore di una situazione critica in potenza, che la regola della postergazione tenta di prevenire postponendo perlomeno il rimborso dei soci-finanziatori a quello dei creditori sociali.

## **2.2. Segue. In relazione alla ragionevolezza del conferimento**

Diverso il ragionare in relazione al secondo presupposto contenuto nel comma 2 dell'art. 2467 c.c., la cui individuazione è stata (ed è ancora) tutt'altro che agevole, come si è avuto modo di rilevare nel capitolo I, § 3.2. e ss.

Ora, ad un raffronto superficiale tra le due disposizioni, e riallacciandosi alla *ratio* delle previsioni dell'art. 2467 c.c. – da ultimo riaffermata, come visto, anche dal legislatore nel contesto normativo emergenziale – si potrebbe concludere che, anche con riferimento al secondo presupposto indicato nel comma 2, la società dispone pur sempre dei mezzi finanziari occorrenti per l'esercizio dell'impresa. Con la conseguenza che essa sarebbe, teoricamente, in

---

*del Decreto Liquidità*), in *Riv. soc.*, 2020, p. 465 e ss.; VENTORUZZO M., *Continuità aziendale, perdite sul capitale e finanziamenti soci nella legislazione emergenziale da Covid-19*, in *Società*, 2020, p. 531 e ss.; nonché ASSONIME, *Le regole societarie per salvaguardare la continuità operativa delle imprese nei decreti Liquidità e Rilancio*, Circolare n. 16 del 28 luglio 2020.

<sup>22</sup> Disapplicazione operante dal 9 aprile 2020 (data di entrata in vigore del decreto) sino al 31 dicembre 2020, per i finanziamenti accordati dai soci in tale arco temporale, al fine di favorire (o, meglio, non disincentivare) l'accesso a tutti i canali necessari a garantire un adeguato rifinanziamento delle imprese colpite dagli effetti dell'emergenza pandemica, tra cui lo *shortfall* di liquidità in cui molte di esse sono, improvvisamente ed imprevedibilmente, precipitate.

<sup>23</sup> Come testualmente recita la relazione.

grado di fronteggiare le obbligazioni sociali, potendosi al più discutere se detta disponibilità sia sufficiente a coprire o meno l'arco temporale di dodici mesi previsto *ex lege*.

Senonché, si addivene ad una differente conclusione sulla scorta delle considerazioni di natura aziendalistica svolte nei precedenti capitoli<sup>24</sup>: se la ragionevolezza del conferimento emerge (anche) in quelle situazioni in cui l'impresa non è più in grado di sfruttare lo strumento della leva finanziaria, vale a dire allorquando la redditività operativa non è sufficiente a coprire il costo del capitale di terzi, si è al cospetto di imprese per le quali la gestione del *core business* non è adeguatamente redditizia, non essendo in grado di remunerare tutti i fattori produttivi, ed in particolare il costo dell'indebitamento.

Orbene, il *vulnus* che si verifica nella situazione economica della società è, specie nel medio-lungo periodo, il punto di partenza delle crisi aziendali, come ancora di recente rammentato nel già citato documento predisposto dalla Società Italiana di Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale, in cui si è osservato che è da queste che discendono poi gli squilibri finanziari e patrimoniali, che altro non sono se non il sintomo di un malessere più profondo, causato da squilibri di tipo economico.

In secondo luogo, da più parti si ritiene che la ragionevolezza del conferimento debba essere riscontrata con precipuo riferimento alla situazione finanziaria della società in chiave prospettica, effettuando una valutazione prognostica all'esito della quale il finanziamento può essere ritenuto anomalo ove sussista, *ex ante*, la probabilità che la società non sia in grado di rimborsare gli altri creditori dopo aver soddisfatto le pretese del socio-finanziatore<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> Segnatamente, nel capitolo I, al § 3.2.1. e nel capitolo II, al § 5.

<sup>25</sup> V., per tutti, ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011, p. 335 e ss., il quale lo qualifica come un "peculiare test di solvibilità" – non volto a certificare lo stato di insolvenza della società, ma, all'opposto, a prevenirlo – collocando le previsioni dell'art. 2467 c.c. nel più ampio quadro delle disposizioni normative che richiedono agli amministratori di valutare prospetticamente l'evoluzione della situazione patrimoniale della società; BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1230 e ss., per il quale l'omessa o negligente effettuazione dei *solvency tests* ai fini di cui all'art. 2467 c.c.

Si tratta, sotto entrambi i punti di vista, di profili pienamente compatibili con la manifestazione della crisi codificata dal legislatore in termini eminentemente prospettici e finanziari.

Una precisazione, tuttavia, si impone: la valutazione prognostica che potrebbe essere effettuata al fine di verificare la (in)sussistenza del presupposto oggettivo di cui al comma 2 dell'art. 2467 c.c. non è del tutto sovrapponibile a quella che trapela dalla nozione di crisi.

In questa, invero, la crisi si manifesterebbe come inadeguatezza (generica) dei flussi di cassa attesi per fronteggiare le obbligazioni dei dodici mesi successivi: ancorché la norma non lo espliciti, verrebbe da circoscrivere il *solvency test* a tutte e sole le obbligazioni aventi scadenza nel successivo arco annuale (siano esse già assunte o programmate al fine di mantenere l'ordinaria operatività aziendale), dovendosi accertare, in definitiva, la capacità dell'impresa di adempiere le obbligazioni esigibili in tale periodo.

Viceversa, la verifica controfattuale teorizzata per riscontrare l'irragionevolezza del finanziamento risale la catena causale partendo dall'intervenuto rimborso a favore del socio, con fuoriuscita di risorse finanziarie dalle casse sociali, cui consegue l'incapacità della società di soddisfare gli (o, perlomeno, parte degli) altri creditori. Ragion per cui un conferimento diverrebbe ragionevole in quanto, diversamente dal finanziamento, non sarebbe sottoposto a restituzione – di regola – *pendente societate*, essendo definitivamente acquisito al patrimonio sociale.

Nondimeno, qualora la società non sia in grado di adempiere le proprie obbligazioni nei successivi dodici mesi neppure nell'ipotesi in cui il socio abbia effettuato un conferimento (oppure abbia rinunciato alla restituzione del

---

costituisce fonte di responsabilità in capo agli amministratori; CAGNASSO O., *Il rimborso dei finanziamenti anomali*, cit., p. 1405. Sugli *equity solvency test*, v., in particolare, ABRIANI N., *La crisi dell'organizzazione societaria tra riforma delle società di capitali e riforma delle procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2010, p. 392 e ss.; MIOLA M., *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi*, a cura di P. Balzarini, G. Carcano e M. Ventrone, Milano, 2007, p. 430 e ss.; SPOLIDORO M.S., voce *Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, IV agg., Milano, 2000, p. 233 e ss.; STANGHELLINI L., *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule*, in *Il diritto delle società oggi*, cit., p. 731 e ss.; STRAMPELLI G., *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009, p. 157 e ss., ove ampi riferimenti bibliografici e indicazioni comparatistiche.

finanziamento, acconsentendo alla sua iscrizione tra i versamenti in conto capitale nel patrimonio netto), dovrebbe concludersi per uno stato di crisi già in atto, che prescinde dalla destinazione impressa dal socio al proprio apporto, il quale si rivelerebbe, in ogni caso, non bastevole.

Ora, in detta situazione potrebbe aprirsi un differente, ed anzi ribaltato, scenario: dal momento che, in forza del combinato disposto degli artt. 2475, comma 1, e 2086, comma 2, c.c., gli amministratori di s.r.l. sono tenuti ad attivarsi senza indugio per adottare ed attuare uno degli strumenti che il legislatore prevede per superare la crisi, i finanziamenti dei soci potrebbero beneficiare del regime, viceversa, "incentivante", che il legislatore appronta per la nuova finanza concessa al fine del risanamento dell'impresa<sup>26</sup>.

Sicché, intendendosi lo stato di crisi nell'accezione "tecnica" consegnata dal legislatore nell'art. 2, lett. a), d.lgs. n. 14/2019, si potrebbe arrivare alla conclusione che, per un verso, la sua manifestazione presenta innegabili profili di prossimità alla verifica controfattuale proposta in via interpretativa per riscontrare la ragionevolezza del conferimento. Manifestazione che, per altro verso, diverrebbe meramente eventuale, dal momento che, *a contrariis*, un conferimento (*rectius*, l'assenza di un flusso finanziario in uscita a titolo di rimborso del finanziamento) sarebbe in grado di preservare l'adeguatezza dei flussi di cassa prospettici della società.

In altri termini, la società non manifesterebbe uno stato di crisi nella fase genetica dell'apporto – ove, peraltro, in termini di *cash flows* il finanziamento ed il conferimento possono essere ritenuti coincidenti *quoad effectum* (seppur con tutte le approssimazioni del caso) traducendosi in un flusso di cassa in entrata – ma vi incapperebbe al momento ed in conseguenza della sua restituzione.

Considerazioni, queste, da cui sorge spontaneo domandarsi se, piuttosto, allorquando il socio si determini ad effettuare il finanziamento la società non si

---

<sup>26</sup> Per MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci e riorganizzazione dell'impresa*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, cit., p. 423, sarebbe plausibile ritenere che la regola della postergazione costituisca l'applicazione ai rapporti finanziari *causa societatis* del più generale obbligo posto in capo agli amministratori di adottare prontamente uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per superare la crisi e recuperare la continuità aziendale ai sensi dell'art. 2086, comma 2, c.c.

possa (ma non necessariamente si debba) trovare nella condizione che consente l'accesso alla composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa, e, più precisamente, in quello stato di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rende probabile la crisi (c.d. pre-crisi)<sup>27</sup>.

Pur con tutte le semplificazioni del caso, si potrebbe rilevare che, ove il rimborso di un finanziamento sia tale da compromettere l'adeguatezza dei restanti flussi di cassa – vuoi per la consistenza del primo, vuoi per l'esiguità dei secondi – conclamando così lo stato di crisi, verosimilmente la società si trova già in traballante equilibrio al momento dell'erogazione.

### **3. La sintomatologia dello stato di crisi quale strumento per individuare possibili situazioni rilevanti ex art. 2467, comma 2, c.c.**

Come si è avuto modo di riscontrare nel paragrafo precedente, la ragionevolezza del conferimento rilevante ex art. 2467, comma 2, c.c., può essere ravvisata allorquando la società verte in uno stato di pre-crisi o di crisi.

Ragion per cui, al fine di riscontrare la sussistenza delle predette situazioni, possono rivelarsi di ausilio – tanto per gli amministratori, quanto per i soci<sup>28</sup> – gli strumenti approntati dal legislatore al fine di consentire la loro tempestiva emersione: pur rifuggendo da rischiosi automatismi, ben si potrebbe ritenere che essi consentano di definire con un minor grado di discrezionalità se un finanziamento sia etichettabile, *ab origine*, come “anomalo”.

#### **3.1. Brevi cenni sulla sintomatologia, in negativo, dello stato di crisi ante d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14**

Prima di soffermarsi, nei paragrafi che seguono, sulle indicazioni ritraibili dal codice della crisi (*ante* e *post* recepimento della direttiva *insolvency*), in punto di sintomatologia dello stato di crisi e di pre-crisi, si ritiene opportuno passare in rassegna quelle situazioni che, nel vigore della legge fallimentare,

---

<sup>27</sup> Per PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 72, il presupposto di accesso alla composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa ha un'estensione tale da poter includere agevolmente le condizioni contenute nell'art. 2467, comma 2, c.c.

<sup>28</sup> Come osservato da CAGNASSO O., *La scelta di richiedere ai soci di finanziare la società*, cit., p. 417, gli amministratori dovrebbero sottoporre ai soci la valutazione sullo stato di salute della società anteriormente all'esecuzione del finanziamento, informandoli di eventuali rischi in punto di postergazione del loro rimborso.



sono state ritenute, di per sé sole, insufficienti o, perlomeno, neutre, al fine di riscontrare la sussistenza dello stato di crisi del debitore.

Stato di crisi che, così come (non) definito dal legislatore nell'art. 160 l.fall., non richiedeva l'individuazione di "particolari indici" che permettessero di percepire, anche all'esterno, la sua sussistenza, dal momento che l'avvio della procedura concordataria permaneva nell'esclusiva iniziativa del debitore<sup>29</sup>.

Tra queste, consta della soggezione dell'imprenditore ad una o più procedure esecutive, dovendosi circoscrivere la portata applicativa delle (opposte) indicazioni provenienti dal d.lgs. 20 giugno 2005, n. 122, alla sola disciplina speciale di settore (v. capitolo II, § 3.1.)<sup>30</sup>.

Del pari, non sarebbe bastevole il mero inadempimento<sup>31</sup>, che potrebbe anche non essere manifestazione di una più grave difficoltà nel fronteggiare i pagamenti, così come – per converso – il regolare adempimento<sup>32</sup> non sarebbe sufficiente ad escludere lo stato di crisi, specie ove attuato in situazioni che denotano una probabile incapacità di adempiere nell'imminente futuro oppure esso avvenga con modalità destinate a compromettere il futuro dell'impresa.

Un ulteriore elemento che non sarebbe un sintomo sufficiente dello stato di crisi è stato individuato nel conseguimento di perdite d'esercizio<sup>33</sup>, quandanche di entità tale da intaccare il capitale sociale, non potendosi inferire un rapporto biunivoco tra perdita del capitale e solvibilità dell'impresa, specie ove i soci

---

<sup>29</sup> Cfr. ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 224. Diverso il ragionare per lo stato di insolvenza, per il quale l'art. 5 l.fall. individuava (e ancora individua) alcuni sintomi che consentono così di riscontrarne la sussistenza anche agli altri soggetti legittimati a richiedere la dichiarazione di fallimento del debitore. Cfr., tra gli altri, SANDULLI M., *Commento sub art. 5 l.fall.*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio e coordinato da M. Fabiani, t. I, Bologna, 2006, p. 96 e ss.

<sup>30</sup> Cfr. ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, cit., p. 225.

<sup>31</sup> Peraltro, anche ai fini dell'accertamento dell'insolvenza, esso non è ritenuto sufficiente, atteso che potrebbe derivare da una consapevole decisione dell'imprenditore che non ritenga fondate le pretese creditorie, come rilevato da GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziarie*, Torino, 2007, p. 36. In tal senso già SANDULLI M., *La crisi dell'impresa*, Torino, 2000, p. 1137 e s.

<sup>32</sup> V. ancora SANDULLI M., *La crisi dell'impresa*, cit., p. 1137 e s.; GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare*, cit., p. 40, per il quale "se il debitore può essere inadempiente, ma non insolvente, può anche essere insolvente... senza essere inadempiente, potendo l'insolvenza manifestarsi con altri fattori esteriori e può trattarsi di fatti compatibili con l'estinzione delle obbligazioni scadute".

<sup>33</sup> Cfr. AMBROSINI S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. XI, t. I, Padova, 2008, p. 25.

siano disposti a continuare ad investire nell'attività, in particolare in fase di *start up*<sup>34</sup>. Mentre, all'opposto, un patrimonio netto positivo ben potrebbe accompagnarsi a crediti di difficile smobilizzo o ad attivi poco monetizzabili<sup>35</sup>.

A ciò si aggiunga che la determinazione delle perdite rilevanti *ex artt.* 2446 o 2447 c.c. per le società azionarie, oppure *ex artt.* 2482-*bis* o 2482-*ter* c.c., per le s.r.l., avviene sulla scorta di situazioni infrannuali o di bilanci d'esercizio predisposti attenendosi alla disciplina codicistica<sup>36</sup>, prudenzialmente imperniata attorno al principio di valutazione delle attività al costo<sup>37</sup>: ragioni per cui esse potrebbero non essere indicative della solvibilità dell'imprenditore, ben potendo sussistere plusvalori di mercato latenti non riflessi negli schemi patrimoniali.

---

<sup>34</sup> Conferma indiretta, in tal senso, è ravvisabile nella disciplina di favore accordata dal legislatore alle *start up* innovative, per le quali, ai sensi dell'art. 26, comma 1, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito con modificazioni dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221, il termine entro il quale la perdita rilevante *ex artt.* 2446, comma 2, e 2482-*bis*, comma 4, c.c., deve essere ridotta a meno di un terzo in raffronto al capitale sociale, è posticipato al secondo esercizio successivo, mentre qualora la *start up* integri le fattispecie di cui agli artt. 2447 o 2482-*ter* c.c., l'assemblea può optare anche per il rinvio all'esercizio successivo dei provvedimenti da assumere, con sospensione dell'operatività della causa di scioglimento prevista dagli artt. 2484, comma 1, n. 4, e 2545-*duodecies* c.c. La deroga alle previsioni codicistiche è stata estesa altresì alle P.M.I. innovative dall'art. 4, comma 9, d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, convertito con modificazioni da l. 24 marzo 2015, n. 33. In argomento, v., tra gli altri, CAGNASSO O., *Note in tema di start-up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (dalla "nuova" alla "nuovissima" s.r.l.)*, in *Nuovo dir. soc.*, 2014, 5, p. 10 e ss.; TRIMARCHI G.A.M., *La riduzione per perdite del capitale sociale nelle start-up innovative*, in *Start up e P.M.I. innovative*, diretto da O. Cagnasso e A. Mambriani, Bologna, 2020, p. 738 e ss.; DI SARLI M., *La disciplina in deroga nella fase patologica*, in *Le società innovative*, a cura di O. Cagnasso e E. Fregonara, in *Giur. it.*, 2021, p. 2265 e ss.

<sup>35</sup> Cfr. STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 145.

<sup>36</sup> In questi termini, tra gli altri, COLOMBO G.E., *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984, I, p. 861. Nella giurisprudenza v., tra le tante, Cass., 5 maggio 1995, n. 4923, in *Società*, 1995, p. 1548, con nota di IMBRENDA M.A.; in *Giur. comm.*, 1996, II, p. 354, con nota di PAPETTI R.; nonché, tra le decisioni di merito, Trib. Milano, 16 marzo 1998, in *Giur. it.*, 1998, p. 1436; App. Milano, 19 settembre 2009, in *Giur. it.*, 2001, p. 1202, con nota di IOZZO F.

<sup>37</sup> Cfr. STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 145 e ss.; PACILEO F., *Ancora sullo «stato di insolvenza». Appunti sull'art. 5 legge fallim. e spunti sulla nozione di «sovraindebitamento» di cui alla l. n. 3/2012*, in *Dir. fall.*, 2013, II, p. 70, ancorché trattando dello stato di insolvenza; FERRI G. jr., *Lo stato d'insolvenza*, in *Riv. not.*, 2015, p. 1172, per il quale lo stato patrimoniale da cui emergono le perdite di capitale, assumendo un significato essenzialmente convenzionale, è insufficiente al fine di accertare lo stato di insolvenza. Per ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, cit., p. 227, la perdita del capitale costituisce, in prima battuta, un segnale nei confronti dei soci, compulsandoli ad intervenire ove essi credano ancora nella società, sicché, in dette situazioni, "non si può sovvertire l'ordine e chiedere (attraverso l'apertura del concordato preventivo) un sacrificio ai creditori".

### **3.2. La sintomatologia proposta nel codice della crisi ante recepimento della direttiva *insolvency*, tra insostenibilità dei debiti e assenza prospettiva di continuità aziendale**

Ancorché in sede di recepimento della direttiva *insolvency* il legislatore abbia, con un tratto di penna, cancellato dal *corpus* del d.lgs. n. 14/2019 le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, contenute nel titolo II del codice<sup>38</sup>, può rivelarsi nondimeno utile soffermarsi sulla sintomatologia della crisi anteriormente racchiusa nell'art. 13 del d.lgs. n. 14/2019<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> V., tra i molti contributi sul tema, considerato tra le principali innovazioni inizialmente contenute nel d.lgs. n. 14/2019, ABRIANI N., PALOMBA G., *Strumenti e procedure di allerta: una sfida culturale (con una postilla sul Codice della crisi dopo la pandemia da Coronavirus)*, in *osservatorio-oci.org*, 25 marzo 2020; AMBROSINI S., *Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, in PACCHI S., AMBROSINI S., *Diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2020, p. 60 e ss.; BALP G., *Early warning tools at the crossroads of insolvency law and company law*, in *Global Jurist*, 2019, 19(2), p. 1 e ss.; BENEDETTI L., *Frammenti di uno statuto organizzativo delle società del gruppo in crisi ricavabili dal sistema dell'allerta: prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, p. 715 e ss.; BIANCA M., *Allerta e dintorni: l'adozione delle misure idonee alla tempestiva rilevazione della crisi da parte dell'imprenditore individuale*, in *Orizz. dir. comm.*, 2002, 1, p. 55 e ss.; BONFANTE G., *Le misure d'allerta*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, da lui curato, cit., p. 1970 e ss.; BRIZZI F., *Procedure di allerta e doveri degli organi di gestione e controllo: tra nuovo diritto della crisi e diritto societario*, in *Orizz. dir. comm.*, 2019, 2, p. 345 e ss.; BUTA M.G., *Gli obblighi di segnalazione dell'organo di controllo e del revisore nell'allerta sulla crisi d'impresa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, p. 1177 e ss.; CAPPUCCIO E., *I sistemi di allerta della riforma Rordorf. Nuove prospettive per le s.r.l.*, in *Dir. fall.*, 2021, I, p. 713 e ss.; DE MATTEIS S., *L'allerta nel disegno di legge delega n. 3671-bis*, in *Dir. fall.*, 2017, I, p. 751; ID., *L'emersione anticipata della crisi di impresa*, Milano, 2017; DESANA E., *Le misure di allerta fra vecchio e nuovo diritto della crisi: la tela di Penelope*, in *Ristrutt. aziend.*, 3 maggio 2022; FERRANDI F., *Sentieri normativi verso l'introduzione delle misure di allerta e prevenzione della crisi di impresa nell'ordinamento italiano*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 311 e ss.; FERRO M., *Misure di allerta e composizione assistita delle crisi*, in *Fall.*, 2016, p. 1032 e ss.; ID., *Allerta e composizione assistita della crisi nel D.Lgs n. 14/2019: le istituzioni della concorsualità preventiva*, in *Fall.*, 2019, p. 419 e ss.; GIOTTO A., *I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi*, in *Fall.*, 2019, p. 409 e ss.; INZITARI B., *Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione*, in *Contr. impr.*, 2020, p. 618 e ss.; JORIO A., *Su allerta e dintorni*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 261 e ss.; ID., *In tema di crisi di impresa: le misure di allerta e il concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2016, II, p. 916 e ss.; LO CASCIO G., *Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Fall.*, 2019, p. 264; LUCIANO A.M., *"Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi" e governo delle società per azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, p. 368 e ss.; MASTURZI S., *Le misure di prevenzione della crisi e i controlli nel sistema dell'allerta*, in *Dir. fall.*, 2020, I, p. 1067 e ss.; MIRONE A., *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedure di allerta*, in *Orizz. dir. comm.*, 2020, p. 23 e ss.; MONTALENTI P., *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 829 e ss.; PACCHI S., *L'allerta tra la reticenza dell'imprenditore e l'opportunità del creditore. Dal codice della crisi alla composizione negoziata*, in *Ristrutt. aziend.*, 14 marzo 2022; PACILEO F., *Gli "strumenti d'allerta" tra early warning tools e preventive restructuring frameworks*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, p. 157 e ss.; PERRINO M., *Crisi di impresa e allerta:*

indici, strumenti e procedure, in *Corr. giur.*, 2019, p. 653 e ss.; POLICARO G.A., *La crisi d'impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge di riforma fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 1038 e ss.; RACUGNO G., *Gli indicatori della crisi di impresa*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 1354 e ss.; ID., *Gli indicatori della crisi d'impresa nel passaggio dal bilancio d'esercizio al bilancio consolidato*, in *Dir. fall.*, 2020, I, p. 324 e ss. (e in *La riforma delle procedure concorsuali. In ricordo di Vincenzo Buonocore*, a cura di A. Jorio e R. Rosapepe, Milano, 2021, p. 85 e ss.); RORDORF R., *Prime osservazioni sul codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Contratti*, 2019, p. 133 e s.; SEGA D., *Allerta e prevenzione: nuovi paradigmi della crisi di impresa*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2019, II, p. 1101 e ss.; SPOLIDORO M.S., *Procedure d'allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 171 e ss.; VELLA P., *L'epocale introduzione degli strumenti di allerta nel sistema concorsuale italiano*, in *Quest. giust.*, 2019, p. 240 e ss.; VITALI M.L., *Sistemi di allerta e crisi di gruppo nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: prime riflessioni (anche) alla luce delle recenti tendenze europee*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 555 e ss.; ZANARDO A., *Considerazioni sull'ambito di applicazione degli strumenti di allerta: è davvero così esteso come sembra?*, in *Orizz. dir. comm.*, 2020, I, p. 127 e ss. Anteriormente all'introduzione del d.lgs. n. 14/2019, v., DE FERRA G., *La riforma societaria e gli istituti di allerta e prevenzione nella riforma delle procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2005, I, p. 470 e ss.; JORIO A., *La riforma delle leggi francesi sull'insolvenza: un modello da imitare?*, in *Giur. comm.*, 1995, I, p. 698 e ss.; SANDULLI M., *I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2009, p. 1100 e ss.; SANTONI G., *I sistemi di allerta e prevenzione e le procedure anticipatorie della crisi nel progetto di riforma della legge fallimentare*, in *Dir. fall.*, 2004, I, p. 733 e ss. In una prospettiva economico-aziendalistica, v., tra gli altri, BINI M., *Procedura di allerta: indicatori della crisi ed obbligo di segnalazione da parte degli organi di controllo*, in *Società*, 2019, p. 430 e ss.; BRODI E., *Tempestiva emersione e gestione della crisi d'impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente «sistema di allerta e composizione»*, in *Questioni di Economia e Finanza della Banca d'Italia*, n. 440, Roma, 2018; DEZZANI F., *Indicatori della crisi d'impresa*, in *Fisco*, 2020, p. 158 e ss.; MANCA F., *Assetti adeguati e indicatori di crisi nel nuovo codice della crisi d'impresa: la visione dell'aziendalista*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 629 e ss.; MARCELLO R., CAFARO E.M., *Gli indici di allerta: dalla diagnosi all'emersione della crisi*, in *Riv. it. rag. ec. az.*, 2020, p. 135 e ss.; QUAGLI A., PANIZZA A., *Il sistema di allerta*, in *Crisi impr. insolv.*, 21 maggio 2019; RANALLI R., *Gli indicatori di allerta nel testo del disegno di legge delega della riforma fallimentare approvato dalla camera; esame critico; rischi per il sistema delle imprese*, in *Crisi impr. insolv.*, 14 febbraio 2017; ID., *Il codice della crisi gli "indicatori significativi": la pericolosa conseguenza di un equivoco al quale occorre porre rimedio*, in *Crisi impr. insolv.*, 12 novembre 2018; ID., *Le misure di allerta. Dagli adeguati assetti sino al procedimento avanti all'OCRI*, Milano, 2019; RIVA P., DANOVÌ A., COMOLI M., GARELLI A., *Gli attori della governance coinvolti nelle fasi dell'allerta e gli indici della crisi secondo il nuovo C.C.I.*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 594 e ss.; ROSSI C., *Crisi, insolvenza e indicatori per le procedure di allerta*, Milano, 2019.

<sup>39</sup> In questi termini anche PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 75, sebbene, in allora, fosse previsto soltanto un rinvio al 31 dicembre 2023 dell'entrata in vigore delle misure di allerta. L'Autore ha osservato che detto documento sarebbe, in ogni caso, da revisionare a motivo delle conseguenze prodotte dall'emergenza economico-sanitaria. In proposito v. anche QUAGLI A., *Sulla necessaria rimodulazione nel codice della crisi degli indicatori e indici della crisi*, in *Ristrutt. aziend.*, 28 agosto 2021, p. 11. Sul possibile utilizzo (o, perlomeno, sulla possibile influenza) di indici ed indicatori della crisi nel valutare la sussistenza delle condizioni di anomalia, v. anche CAGNASSO O., *La posizione dei soci di s.r.l.: in particolare del socio gestore e di quello finanziatore*, in *Nuovo dir. soc.*, 2019, p. 837 e ss.; FREGONARA E., *I finanziamenti dei soci e infragruppo nelle società in bonis*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, cit., p. 386. Diversa la prospettiva di MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci e riorganizzazione dell'impresa*, *ivi*, p. 423, per il quale i presupposti di cui al comma 2 dell'art. 2467 c.c. possono essere trattati alla stregua di indici

Nell'ambito della disciplina degli strumenti di allerta, il legislatore, come noto, aveva collocato un'apposita disposizione dedicata agli "Indicatori e indici della crisi"<sup>40</sup> che, pur non esaurendo i più generici "indizi" rilevanti ai fini degli artt. 12 ("Nozione, effetti e ambito di applicazione" degli strumenti di allerta) e 14 ("Obbligo di segnalazione degli organi di controllo societari"), avrebbero dovuto consentire di intercettare tempestivamente le prime avvisaglie sintomatologiche dello "stato di squilibrio economico-finanziario che rende probabile l'insolvenza", unitamente agli inadempimenti nei confronti dei creditori qualificati di cui all'art. 15 ("Obbligo di segnalazione di creditori pubblici qualificati").

In primo luogo, ai sensi del comma 1 dell'art. 13, gli indicatori della crisi sarebbero stati rappresentati dagli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario dell'impresa – da parametrare alle sue specifiche caratteristiche, all'attività svolta ed alla sua "anzianità"<sup>41</sup> – i quali, a loro volta, sarebbero stati rilevabili mediante appositi indici idonei a fornire evidenza *i)* della (in)sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e *ii)* dell'assenza di prospettive di continuità aziendale nell'esercizio corrente o, perlomeno, nei sei mesi successivi<sup>42</sup>.

Muovendo dal generale al particolare, il legislatore aveva poi individuato due indici "significativi", ovvero, da un lato, la non sostenibilità degli oneri dell'indebitamento mediante i flussi di cassa che l'impresa è in grado di

---

rilevanti dello stato di crisi ai sensi dell'art. 13 d.lgs. n. 14/2019 (nella versione *ante* recepimento della direttiva *insolvency*).

<sup>40</sup> Come è stato rilevato, il legislatore ha utilizzato due termini differenti, vale a dire "indicatori" e "indici", intendendo, con il primo, il sistema generale di segnalazione dello squilibrio aziendale, mentre il secondo individua gli specifici strumenti di natura quantitativa e tecnica, che dovrebbero guidare ai fini dell'accertamento della sussistenza dello stato di crisi. Così SANZO S., *La disciplina procedimentale. Le norme generali, le procedure di allerta e di composizione della crisi, il procedimento unitario di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, da lui curato con D. Burrioni, Bologna, 2019, p. 44. In argomento, v., anche RANALLI R., *Le misure di allerta*, cit., p. 115 e ss.; BINI M., *Procedura di allerta*, cit., p. 430 e ss.

<sup>41</sup> Intesa in funzione della sua data di costituzione e non, forse più correttamente, della sua collocazione nel "ciclo di vita" dell'impresa.

<sup>42</sup> La (ri)formulazione in negativo degli indici è opera del d.lgs. n. 147/2020 (art. 3, comma 2, lett. b), che ha così recepito le osservazioni critiche pervenute dai primi commentatori, che – come si legge nella relazione illustrativa dello schema di decreto – avevano evidenziato l'ambiguità dell'antecedente tenore letterale, declinato in forma affermativa.

generare e, dall'altro lato, l'inadeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi<sup>43</sup>.

Così procedendo, il legislatore, partendo da una generica ed indeterminata menzione di squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario – che riaffiora oggi, a ben vedere, nella condizione di accesso alla composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa<sup>44</sup> – si è addentrato in cerchi concentrici via via più selettivi, limitando, in prima battuta, l'ampiezza prospettica della nozione di crisi ad un (più circoscritto) arco temporale di sei mesi<sup>45</sup>.

Sicché, stando al dettato del comma 1 dell'art. 13, le direttrici di analisi sarebbero state, per un verso e nel solco della definizione di crisi in allora proposta dalla lett. a) dell'art. 2, la (in)sostenibilità dei debiti, ulteriormente

---

<sup>43</sup> Anche in questo caso, l'art. 3, comma 2, lett. b), d.lgs. n. 147/2020, ha declinato in forma negativa gli indici significativi, facendo riferimento alla “non sostenibilità” degli oneri dell'indebitamento e alla “inadeguatezza” dei mezzi propri. Si tratta di indici mutuati dal parere fornito dalla Commissione giustizia della Camera sullo “Schema di decreto legislativo recante codice della crisi di impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155”, diffuso ad ottobre 2018, nel quale gli indicatori della crisi sono stati collocati nell'art. 13, specificando la necessità di adattarli altresì alle caratteristiche dell'impresa ed alla “data di costituzione e di inizio dell'attività”. In tale schema, infatti, gli indicatori significativi erano stati individuati *i*) nel rapporto tra flusso di cassa e attivo, *ii*) in quello tra patrimonio netto e passivo, e *iii*) in quello tra oneri finanziari e ricavi. Nel prosieguo dell'*iter* legislativo, in data 19 dicembre 2018 la Commissione giustizia del Senato ha condizionato il proprio parere favorevole alla modifica, *inter alia*, dei suddetti indicatori, sostituendoli, rispettivamente, con *i*) il rapporto tra flussi di cassa e indebitamento finanziario netto, *ii*) il rapporto tra patrimonio netto e indebitamento finanziario netto, nonché *iii*) il rapporto tra oneri finanziari e margine operativo lordo, suggerendo altresì di sostituire la parola “indicatori” con “indici”. Anche nel parere reso, in pari data, dalla corrispondente Commissione della Camera, si è ritenuto preferibili fare riferimento “ad aree di verifica più rilevanti”, menzionando espressamente *i*) la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa generati dall'impresa e *ii*) l'adeguatezza dei mezzi propri raffrontati a quelli di terzi: la formulazione letterale proposta dalla Commissione della Camera è poi confluita nel testo del d.lgs. n. 14/2019 pubblicato in *Gazzetta Ufficiale*, in quanto – come specificato nella relazione illustrativa dello schema di decreto legislativo, diffuso nel mese di gennaio 2019 – si è ritenuto preferibile fornire un'indicazione di portata più ampia delle aree da sottoporre a verifica, piuttosto che menzionare esplicitamente indici specifici a queste riconducibili.

<sup>44</sup> L'art. 2, comma 1, d.l. n. 118/2021, convertito con modificazioni dalla l. 147/2021 e ora innestato nell'art. 12, comma 1, del codice della crisi – come visto – individua la condizione di accesso alla composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa nello squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rende probabile la crisi o l'insolvenza. Sennonché, in questa, gli squilibri rendono probabile il verificarsi della crisi o dell'insolvenza – che, pertanto, assumono una collocazione temporale futura – mentre nella precedente formulazione dell'art. 13 d.lgs. n. 14/2019, gli squilibri erano sintomatici di una crisi già in atto.

<sup>45</sup> Come osservato da BINI M., *Procedura di allerta*, cit., p. 433, la crisi che si prevede evolverà in insolvenza nei successivi sei mesi è, generalmente, al suo ultimo stadio, fatta eccezione per quelle imprese che versano in una condizione temporanea di tensione di liquidità.

confinata nella (in)sostenibilità degli oneri derivanti dall'indebitamento con i flussi di cassa generati dall'impresa e dalla (in)adeguatezza del rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi<sup>46</sup>.

E, per altro verso, la (in)sussistenza di prospettive di continuità, in sintonia con quanto prevede a tutt'oggi il novello comma 2 dell'art. 2086 c.c.: un elemento, questo, in parte "eccentrico" alla nozione di crisi fornita nell'art. 2 del codice, in quanto sembrerebbe sovrapporre la perdita della continuità aziendale alla probabilità di insolvenza (ossia alla situazione di crisi).

Nondimeno, ai fini della presente analisi, occorre verificare se ed in che misura, l'insostenibilità dei debiti e l'assenza di prospettive di continuità aziendale possano integrare *ex se* una delle due fattispecie previste dal comma 2 dell'art. 2467 c.c.: in caso di risposta affermativa, gli indici elaborati al fine di riscontrare la sussistenza di queste due situazioni ben potrebbero trovare, conseguentemente, applicazione anche al fine di individuare con un minor grado di discrezionalità i finanziamenti "anomali".

In primo luogo, nulla parrebbe ostare al ritenere che l'insostenibilità dei debiti integri il presupposto oggettivo tratteggiato nel comma 2 dell'art. 2467 c.c., in quanto parrebbe, in qualche misura, declinare la *ratio* stessa della norma codicistica, volta a disincentivare il ricorso al capitale di debito fornito dai soci.

In essa riecheggiano le considerazioni dianzi svolte in punto di ragionevolezza del conferimento: se la società non è in grado di remunerare il costo del capitale di terzi e se sussiste la prospettiva della sua incapacità di rimborso dei finanziamenti ottenuti, ecco che allora il conferimento risulta la

---

<sup>46</sup> Quest'ultimo è l'unico rapporto citato nella l. delega n. 155/2017, all'art. 4, lett. h), ove l'attivazione tempestiva da parte del debitore è correlata al verificarsi di indici di natura finanziaria, individuati oltre che nel rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, nell'indice di rotazione dei crediti, nell'indice di rotazione del magazzino e, infine, nell'indice di liquidità, identificando così quelle grandezze che, in astratto, paiono idonee a segnalare il deteriorarsi della situazione finanziaria. In proposito si rammenta che già per PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 24, i *ratios* patrimoniali potevano essere utilmente impiegati quali strumenti di controllo e di informazione per i creditori in ordine alla solvibilità debitore. Conforme, tra gli altri, SPOLIDORO M.S., *Il capitale sociale*, in *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze e progetti*, a cura di P. Abbadessa e A. Rojo, Milano, 1993, p. 59 e ss.

scelta ragionevole, mentre, al contrario, un prestito da parte dei soci non farebbe altro che aggravare l'insostenibilità dell'indebitamento della società.

In secondo luogo, il comma 1 dell'art. 13 pareva offrire anche utili spunti interpretativi in relazione all'individuazione dell'eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento di cui al comma 2 dell'art. 2467 c.c., stante il riferimento all'inadeguatezza del rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi *ivi* contenuto: a ben vedere, nel codice della crisi il legislatore pareva aver individuato con maggior nitore la configurazione dell'indice rilevante, che, viceversa, è stato oggetto di variegata interpretazioni nella formulazione letterale utilizzata ai fini codicistici (v. *supra*, capitolo I, § 3.1. e ss.)<sup>47</sup>.

Medesime conclusioni parrebbero valere altresì per l'assenza del presupposto della continuità aziendale nei sei mesi successivi: anche in questo caso, si tratta di una situazione nella quale, verosimilmente, un conferimento da parte del socio non potrebbe che giovare alla società, offrendo il supporto finanziario necessario per garantire la sua capacità di operare come un'entità in funzionamento.

In proposito, tuttavia, occorre evitare approssimative generalizzazioni: un'iniezione di risorse da parte del socio, sia sotto forma di conferimento sia di finanziamento (specie qualora infruttifero) potrebbe produrre il medesimo effetto benefico in punto di recupero della continuità aziendale, a maggior ragione nel caso in cui – adottando il circoscritto arco temporale previsto dalla norma – l'eventuale rimborso del socio si fosse collocato oltre il periodo semestrale rilevante *ex lege*.

Di qui sorge spontanea una riflessione: se è pur vero che, in generale, un conferimento da parte del socio tendenzialmente risulta ragionevole in caso di mancanza della continuità aziendale, non può per converso affermarsi che in dette circostanze un finanziamento sia irragionevole *tout court*, dovendosi valutare caso per caso i termini di restituzione pattuiti tra la società ed il socio.

---

<sup>47</sup> Inoltre, paiono trovare conferma le considerazioni svolte nel precedente § 2. e ss.: l'inadeguatezza, e, pertanto, *a fortiori*, l'eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento non rappresentano in sé una situazione di crisi, quanto piuttosto un suo possibile (ma non esclusivo, né tantomeno necessario) sintomo.



### **3.2.1. Segue. Gli indici proposti dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili: inquadramento**

Come stabiliva il comma 2 dell'art. 13 d.lgs. n. 14/2019, il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili<sup>48</sup> era tenuto ad individuare gli indici rilevanti ai fini del comma 1, prendendo in considerazione le *best practices* nazionali e internazionali, con cadenza almeno triennale, e declinandoli per ogni tipologia di attività economica prevista dalle classificazioni I.S.T.A.T., con apposite differenziazioni per le *start up* e le piccole e medie imprese innovative<sup>49</sup>, per le società in liquidazione e per le imprese costituite da meno di due anni<sup>50</sup>.

Gli indici in questione – da sottoporre a previa approvazione da parte del Ministero dello sviluppo economico – unitariamente considerati, avrebbero permesso di presumere “ragionevolmente” la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa.

Il 20 ottobre 2019, sono stati pubblicati, in un unico documento, gli elaborati predisposti dal Gruppo di lavoro del Consiglio nazionale, che, come specificato in premessa, attengono non solo all'individuazione degli indici di cui al comma 2 dell'art. 13, bensì racchiudono un “argomentato *iter* logico che, dall'esame dell'andamento aziendale, conduce alla rilevazione dei fondati indizi di crisi”<sup>51</sup>.

---

<sup>48</sup> Come specificato nella relazione illustrativa del d.lgs. n. 14/2019, la scelta è caduta su un “organo pubblico tecnicamente qualificato”, il cui compito era quello di elaborare indici in grado di rilevare in modo agevole, omogeneo e obiettivo, i segnali che, considerati unitariamente, avrebbero permesso di presumere ragionevolmente lo stato di crisi dell'impresa.

<sup>49</sup> Disciplinate, rispettivamente, come visto, dal d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito con modificazioni dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221, e dal d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2015, n. 33.

<sup>50</sup> Tale integrazione, come si legge nella relazione illustrativa, è volta ad “individuare criteri di rilevazione il più possibile parametrati alle specifiche caratteristiche dell'impresa”. Nella versione definitiva della suddetta relazione, si è aggiunto che “si tratta di elenco non tassativo, considerato che il comma menziona espressamente gli «indici di cui al comma 1», che, come si è detto, devono essere elaborati tenuto conto delle «specifiche caratteristiche dell'impresa»”. Come ebbe a rilevare già GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, 1995, p. 101, i *ratios* “si fondano sul principio di giudicare della rischiosità di un'azienda (e quindi della sua propensione o disponibilità ad una crisi futura) osservando le deviazioni di alcuni dei suoi indicatori rispetto alla generalità delle aziende o alla media di un gruppo selezionato di aziende”.

<sup>51</sup> Per un commento sul suddetto documento, v. QUATTROCCHIO L.M., *La bozza di documento sugli indici di allerta predisposta dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili*, in *Dir. econ. impr.*, 2019, p. 680 e ss.; RIVA P.,

Muovendo dalla constatazione che detti indici sono volti a tradurre in concreto gli indicatori di cui all'antecedente comma 1 dell'art. 13 d.lgs. n. 14/2019 – che, come visto, ben potevano integrare le fattispecie codicistiche previste dal comma 2 dell'art. 2467 c.c. – può essere utile ripercorrere il predetto *iter* logico al fine di verificare, in concreto, se ed in che misura esso possa rivelarsi uno strumento adeguato per identificare i finanziamenti “anomali”.

La struttura “ad albero e combinata” si radica, in primo luogo, nella rilevazione di ritardi nei pagamenti “reiterati e significativi” e nella sussistenza di un patrimonio netto negativo o inferiore al minimo di legge<sup>52</sup>: esso, ove riscontrato, avrebbe reso ipotizzabile la presenza dello stato di crisi.

Nel caso in cui, viceversa, il patrimonio netto si attesti su valori positivi, si approda alla verifica della (in)sostenibilità del debito nei sei mesi successivi, mediante il calcolo dell'indicatore noto come *Debt Service Coverage Ratio* (*DSCR*): allorquando esso risulti inferiore all'unità, si ricade in un presumibile stato di crisi, mentre, all'opposto, un valore superiore consentirebbe di presumere il buono stato di salute dell'impresa.

Solo nell'ipotesi in cui tale indice non sia attendibile o non sia possibile procedere alla sua determinazione<sup>53</sup>, ci si porrebbe al di fuori delle indicazioni

---

DANOVI A., COMOLI M., GARELLI A., *Gli attori della governance coinvolti nelle fasi dell'allerta*, cit., p. 617 e ss.; SUPERTI FURGA F., SOTTORIVA C., *Riflessioni sul codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Società*, 2020, p. 7 e ss.

<sup>52</sup> Come specificato nel documento del 20 ottobre 2019, essa è stata configurata fondandosi sul combinato disposto dei commi 1 e 2 del precedente art. 13 d.lgs. n. 14/2019, dal quale emergeva un “sistema degli indici”, strutturato gerarchicamente in cui il primo elemento da prendere in considerazione sarebbe stato da ravvisare nella presenza di un patrimonio netto di valore negativo o “al di sotto del limite di legge” nelle società di capitali (riferimento, questo, forse più propriamente da intendere al capitale sociale, eroso a motivo delle perdite d'esercizio al punto da ridursi al di sotto del limite legale). Si tratta di un dato agevolmente ritraibile dallo schema di stato patrimoniale previsto dall'art. 2424 c.c.: come puntualizzato nel documento del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili (par. 3.2.1.), dal totale della macroclasse A del passivo di stato patrimoniale (recante il totale del patrimonio netto) occorre sottrarre eventuali “crediti verso soci per versamenti ancora dovuti” (macroclasse A dello stato patrimoniale attivo) ed i dividendi deliberati ma non ancora contabilizzati, non tenendo conto, tra le voci che compongono il patrimonio netto, della “riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi” (conformandosi a quanto previsto dall'art. 2426, comma 1, n. 11-*bis*, c.c.).

<sup>53</sup> Occorrendo dati prognostici ritenuti non inaffidabili in forza del giudizio professionale dell'organo di controllo (ove presente), come stabilito nel documento del 20 ottobre 2019.

contenute nel comma 1 dell'antecedente versione dell'art. 13, applicabili a qualsivoglia impresa, come specificato nel documento del 20 ottobre 2019.

Di conseguenza, si dovrebbero conteggiare cinque indici – utilizzando i dati esposti negli schemi di stato patrimoniale e di conto economico, predisposti *ex artt.* 2424 e 2425 c.c.<sup>54</sup> – i quali sono stati elaborati in conformità con quanto previsto dal comma 2 dell'art. 13, e differenziati, questi sì, in ragione dei diversi settori di attività: soltanto il loro superamento congiunto<sup>55</sup> potrebbe implicare la sussistenza dello stato di crisi.

Si tratta, segnatamente<sup>56</sup>, di *a)* indice di sostenibilità degli oneri finanziari, calcolato come rapporto tra questi ultimi ed il fatturato; *b)* indice di adeguatezza patrimoniale, derivante dal rapporto tra patrimonio netto e debiti totali; *c)* indice di ritorno liquido dell'attivo, determinato come rapporto tra flusso di cassa e attivo<sup>57</sup>; *d)* indice di liquidità, conteggiato come rapporto tra attività e passività a breve termine; infine *e)* indice di indebitamento

---

<sup>54</sup> Per dettagli, v. par. 3.2.3. del documento predisposto dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili. Come puntualizzato nel par. 3.3., per le imprese che adottano i principi contabili internazionali, essi devono essere determinati considerando le voci equivalenti risultanti dal bilancio, mentre per quelle che redigono il bilancio ai sensi degli artt. 2435-*bis* e 2435-*ter* c.c. il riferimento è, più propriamente, alla situazione contabile usata per la redazione del bilancio, dal momento che negli schemi di bilancio predisposti in forma abbreviata o da micro-imprese alcune delle grandezze necessarie potrebbero non essere esposte.

<sup>55</sup> Il modello prescelto, come specificato nel documento, è di tipo multivariato, scelto in funzione della sua efficacia ai fini dell'individuazione di una "crisi futura" e della semplicità di utilizzo, determinata considerando le risorse necessarie per implementarlo (par. 2.1.).

<sup>56</sup> Come si legge nella premessa al documento predisposto dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, la massimizzazione della capacità predittiva degli indici è stata ottenuta tramite un processo di selezione di decine di migliaia di combinazioni, effettuando *test* sulle società che hanno pubblicato un bilancio d'esercizio ordinario e vagliando gli eventi di *default* verificatisi nei successivi tre anni. Tale selezione degli indici è stata realizzata con il supporto di Cerved, che – come si legge nel resoconto dell'analisi condotta, disponibile sul sito *know.cerved.com* – "ha realizzato un'analisi empirica basata su tutti i bilanci depositati dalle società di capitali, al fine di fornire evidenze quantitative sul numero di imprese che potrebbero essere coinvolte in procedure di allerta". In una successiva indagine dell'Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Milano – condotta su 538.830 aziende, con bilancio depositato per l'esercizio 2018, fatturato superiore a euro 10.000 e che non versano in uno stato di liquidazione, i cui risultati sono stati pubblicati su *IlSole24Ore* del 21 novembre 2019 – emerge che circa il 40% del campione esaminato supera uno degli indici settoriali, percentuale che si assottiglia sino allo 0,03% se si considerano quelle che superano tutti e cinque gli indici (trattasi di 141 aziende, che, complessivamente, occupano 13.344 dipendenti).

<sup>57</sup> Come è agevole constatare, i primi tre indici richiamano, in definitiva, quelli menzionati nello schema di decreto legislativo dell'ottobre 2018, oggetto delle osservazioni delle Commissioni giustizia delle Camere, prevalse, poi, nel testo definitivo del comma 1 dell'art. 13.

previdenziale e tributario, misurato come rapporto tra la suddetta tipologia di debiti e l'attivo<sup>58</sup>.

Gli indici *sub a), b) e c)* corrispondono alle indicazioni fornite dal legislatore nell'art. 13, comma 1, d.lgs. n. 14/2019, consentendo, il secondo, di valutare il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, e gli altri due di misurare la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa generati dall'impresa<sup>59</sup>.

### **3.2.2. Segue. Possibile applicabilità degli indici predisposti dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili per individuare i finanziamenti anomali ex art. 2467, comma 2, c.c.**

Ancorché le previsioni contenute nell'art. 13 siano state interamente sostituite dal legislatore prima ancora di entrare in vigore e, di conseguenza, sia venuto meno il riferimento normativo al quale era ancorato il predetto documento del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, il sistema “ad albero” *ivi* articolato, ben potrebbe conservare una qualche utilità. Se non altro orientativa o, perlomeno, meritevole di essere vagliata anche per ulteriori finalità, ferma restando la sua portata di mero ausilio, da utilizzare evitando automatismi, *a fortiori* perigliosi ove si tenti di “esportarli” in un ambito di applicazione per il quale non sono stati appositamente predisposti<sup>60</sup>.

La verifica, nondimeno, ha ragione di porsi rammentando che il fine per cui essi sono stati elaborati – consentire di individuare situazioni di insostenibilità dell'indebitamento con i flussi di cassa generati dall'attività dell'impresa e di assenza di prospettive di continuità aziendale – potrebbe del pari consentire di identificare le situazioni rilevanti *ex art. 2467, comma 2, c.c.*

---

<sup>58</sup> Come si rileva nel par. 3.1.3. del documento del 20 ottobre 2019, esso consentirebbe di incorporare nel modello gli indicatori della crisi in allora contenuti nell'art. 15 del d.lgs. n. 14/2019.

<sup>59</sup> Così come specificato nel par. 3.1.3. del documento del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti degli esperti contabili.

<sup>60</sup> Come osservato da BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 1208, il superamento degli indici e degli indicatori previsti dall'art. 13 del d.lgs. n. 14/2019 può, “al più, esprimere il contesto di più o meno marcato squilibrio”, ma non può essere tale da ritenere applicabile *tout court* la regola della postergazione, traducendosi in una sorta di presunzione semplice.

Il primo indicatore, relativo al patrimonio netto, rappresenta “un pregiudizio alla continuità aziendale” a prescindere dalla situazione finanziaria dell'impresa, come espressamente precisato nel documento del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili (par. 3.1.1.).

Ai fini della presente ricerca, tuttavia, è agevole constatare, in primo luogo, che esso si colloca oltre il limite estremo al quale può giungere l'eccessivo squilibrio tra i mezzi propri ed i mezzi di terzi, a prescindere da quale sia l'indice in concreto adottato per misurarlo, atteso che uno dei due termini di raffronto non solo è nullo, ma è financo negativo.

In secondo luogo, ove il patrimonio netto è negativo, è quasi banale osservare che un conferimento non solo è ragionevole, ma diviene verosimilmente essenziale al fine di garantire la sopravvivenza della società.

Sicché, quale che sia la strada che si intende percorrere, il punto di arrivo pare univoco: il finanziamento concesso dal socio allorché la società presenta un patrimonio netto negativo è, *ab origine*, anomalo ai sensi dell'art. 2467, comma 2, c.c.

Più articolato il ragionare in relazione all'indice denominato *Debt Service Coverage Ratio*, la cui predisposizione compete all'organo amministrativo delegato, nell'ambito della cura degli assetti adeguati (come si legge al par. 3.1.2.) e trova concretizzazione nella redazione di un *budget* di tesoreria (par. 3.2.2.).

Esso permette di tradurre in termini quantitativi la nozione di crisi, dal momento che deriva dal rapporto tra i flussi di cassa liberi previsti nei sei mesi successivi che sono disponibili per il rimborso dei debiti riferiti allo stesso arco temporale (par. 3.1.2.): così definito, racchiude in sé i due profili caratterizzanti la manifestazione dello stato di crisi enunciata nella lett. a) dell'art. 2 del d.lgs. n. 14/2019, di natura strettamente finanziaria ed avente una dimensione eminentemente prospettica<sup>61</sup>, che, con gli opportuni adeguamenti temporali (dodici mesi, in luogo di sei), ben si attaglia anche alla sua riformulazione *post* recepimento della direttiva *insolvency*.

---

<sup>61</sup> In tal senso v. anche RANALLI R., *Le misure di allerta*, cit., p. 118, nonché p. 144 e ss. per la sua determinazione.

Si tratta di un indice che ben potrebbe essere utilmente impiegato<sup>62</sup> non tanto per determinare il grado di squilibrio tra le fonti di finanziamento<sup>63</sup>, quanto piuttosto la ragionevolezza del conferimento in luogo di un ulteriore apporto a titolo di capitale di debito da parte del socio: qualora in un predeterminato arco temporale che dovrebbe ricomprendere altresì il flusso di cassa relativo al rimborso del finanziamento del socio, il *DSCR* assuma valore inferiore all'unità, la società non sarebbe in grado di far fronte a tutte le proprie obbligazioni, con la conseguenza che un conferimento potrebbe rivelarsi ragionevole, non richiedendo l'impiego di risorse finanziarie della società per rimborsare i soci.

Spostando poi l'attenzione sul *set* di cinque indici si può constatare, in primo luogo, che, nel documento predisposto dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, essi sono declinati in funzione del settore in cui opera l'impresa, in sintonia, pertanto, anche con quanto previsto dalla disposizione codicistica, la quale, al fine di valutare la sussistenza di una delle fattispecie di anomalia, richiede espressamente di prendere in considerazione il tipo di attività esercitata dalla società.

In secondo luogo, si rileva che alcuni di essi sono già stati selezionati, in via interpretativa come riscontrato nel capitolo I, § 3.1.2., al fine di determinare l'eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento *ex art. 2467*, comma 2, c.c.:

---

<sup>62</sup> In proposito, nel documento del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili si osserva che sono, in ogni caso, normali eventuali scostamenti tra i dati stimati e quelli poi consuntivati, non essendo di per sé lo scostamento sintomatico di scarsa affidabilità della costruzione dei dati prognostici (par. 3.2.2.). In argomento, v. QUAGLI A., *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, in *Crisi impr. fall.*, 2 febbraio 2016, p. 9, per il quale il documento fondamentale è il piano finanziario con i flussi di cassa prospettici; RANALLI R., *Le misure di allerta*, cit., p. 6 e p. 33 e ss.

<sup>63</sup> Diversamente PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 76, per il quale sarebbe ravvisabile una parziale affinità tra il *DSCR* e l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento in raffronto al patrimonio netto. Sennonché, pare potersi osservare come l'indice in sé esprima piuttosto l'insostenibilità dell'indebitamento a breve termine, che, a livello meramente teorico, non implica uno squilibrio tra debiti e patrimonio netto, quanto piuttosto tra flussi di cassa in entrata e flussi di cassa in uscita in un determinato arco temporale. Ciò non toglie che, come osservato nel testo, l'indice possa assumere una rilevante portata segnaletica anche ai fini dell'individuazione dei finanziamenti "anomali", che parrebbe tuttavia preferibile ricondurre al campo della situazione finanziaria che rende ragionevole un conferimento, vuoi per le grandezze coinvolte nel calcolo dell'indice vuoi per il suo significato aziendalistico.

si tratta, in particolare, del rapporto tra patrimonio netto e debiti totali e dell'indice di liquidità [elencati *sub b)* e *d)* nel precedente paragrafo]<sup>64</sup>.

Del pari, potrebbe assumere rilevanza al fine di valutare la ragionevolezza del conferimento, o meglio, l'irragionevolezza del finanziamento, l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari [*sub a)* nell'elenco], che, ove eccedente i parametri ritenuti accettabili per lo specifico settore di attività, potrebbe corroborare una situazione finanziaria tale da rendere "anomalo" il finanziamento.

Paiono, invece, meno significativi ai sensi dell'art. 2467, comma 2, c.c., l'indice di ritorno liquido dell'attivo e quello relativo all'indebitamento previdenziale e tributario [rispettivamente, *sub c)* ed *e)* dell'elencazione], i quali, nondimeno, possono pur sempre fornire utili informazioni al fine di delineare più compiutamente la situazione finanziaria in cui versa la società al momento genetico di concessione del finanziamento.

Di per sé, tuttavia, non paiono particolarmente calzanti per individuare la sussistenza di una delle due fattispecie previste dalla norma codicistica, essendo focalizzati l'uno unicamente sull'attivo di stato patrimoniale e l'altro su specifiche tipologie di debiti, e non, più propriamente, sulla complessiva entità dell'indebitamento della società.

### **3.2.3. *Segue. Gli ulteriori indicatori della crisi previsti ante recepimento della direttiva insolvency: i ritardi nei pagamenti reiterati e significativi***

Alle considerazioni sugli indicatori della crisi contenuti nella prima parte del comma 1 dell'antecedente versione dell'art. 13 – così come poi declinati nel documento del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di cui al comma 2 – occorre poi aggiungere alcune riflessioni sull'ultimo periodo del predetto comma 1.

In esso si menzionavano, tra gli "indicatori di crisi", anche i ritardi nei pagamenti "reiterati e significativi", da individuare facendo riferimento *anche* alle previsioni dell'art. 24 d.lgs. n. 14/2019, norma volta a regolare la

---

<sup>64</sup> Del medesimo avviso PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 78.

tempestività dell'iniziativa del debitore al fine del riconoscimento delle misure premiali (anch'essa riformulata *post* recepimento della direttiva *insolvency*)<sup>65</sup>.

Come puntualizzato nel comma 1 dell'antecedente versione dell'art. 24, la solerzia del debitore si sarebbe sostanziata in iniziative volte non tanto a prevenire la crisi, quanto il suo aggravamento, allorquando si fossero verificate alcune situazioni tra loro alternative, sintomatiche *in re ipsa* – per il legislatore – della sussistenza dello stato di crisi.

Si tratterebbe di inequivoci campanelli di allarme che avrebbero dovuto indurre a presentare una domanda di accesso ad una delle procedure regolate nel codice (entro sei mesi dalla loro emersione) oppure l'istanza per accedere alla composizione assistita della crisi di cui all'art. 19 (in tal caso, nel più stringente termine di tre mesi)<sup>66</sup>.

In particolare, a rilevare ai sensi dell'art. 24 sarebbero stati, alternativamente, *a*) i debiti per retribuzioni, scaduti da almeno sessanta giorni e di importo superiore alla metà del totale mensile delle stesse; *b*) i debiti verso fornitori, scaduti da almeno centoventi giorni e di importo “superiore a quello dei debiti non scaduti”<sup>67</sup>, oltre a *c*) il superamento, nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici elaborati dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili (art. 13, comma 2)

---

<sup>65</sup> Originariamente, tanto nello schema di disegno di legge delega proposto dalla Commissione Rordorf, quanto in quello predisposto dal Ministero della giustizia nel 2016 e nel successivo disegno di legge delega presentato alla Camera, le misure premiali erano genericamente correlate al ricorso tempestivo dell'imprenditore alla procedura di allerta e composizione assistita della crisi (art. 4, lett. g). Nella successiva formulazione della lett. h) dell'art. 4 della l. delega n. 155/2017, da un lato, esse sono state minutamente individuate, stabilendone differenti tipologie e ambiti di applicazione, e, dall'altro, si è provveduto alla perimetrazione temporale del requisito di tempestività, presupposto per la loro concessione.

<sup>66</sup> A ben vedere, così come delineata, la norma avrebbe tratteggiato debitori non tanto incapaci di far fronte prospetticamente alle loro obbligazioni pianificate, quanto manifestamente inadempienti, o, per usare l'espressione dell'art. 13, comma 1, ult. periodo, incappati in “ritardi nei pagamenti reiterati e significativi”, con una locuzione che pare sull'orlo di quella di insolvenza.

<sup>67</sup> Nella bozza del codice predisposta dalla seconda Commissione Rordorf, il primo parametro era riferito all'ammontare di “salari e stipendi scaduti”, rapportato al più indeterminato “monte salari complessivo”. Come puntualizzato nella relativa relazione illustrativa, sono stati esclusi i “ritardi relativi ai debiti verso erario ed enti previdenziali, in quanto già oggetto dell'obbligo di tempestiva segnalazione, e i debiti verso gli istituti di credito perché di significato meno univoco se valutati nel brevissimo termine”.



oppure quelli quantificati autonomamente dal debitore che non avesse ritenuto i primi adeguati (art. 13, comma 3).

Se in relazione all'ultima condizione valgono le considerazioni svolte nel precedente paragrafo<sup>68</sup>, occorre, viceversa, soffermarsi brevemente sulle prime due, le quali, lungi dal collocarsi in una dimensione prospettica, fotografano piuttosto una situazione già in essere e almeno in parte cronicizzatasi, essendo proprio questi i ritardi ripetuti nel tempo e di importo non irrilevante menzionati nell'ultima parte del comma 1 dell'art. 13.

Orbene, se pure si tratta di condizioni che paiono avvicinarsi più propriamente allo stato di insolvenza piuttosto che a quello di crisi, non pare possano essere ritenuti, di per sé soli, sintomatici di uno squilibrio tra patrimonio netto ed indebitamento<sup>69</sup>, vuoi perché focalizzano l'attenzione unicamente su alcune componenti dell'indebitamento, peraltro neppure in senso stretto di natura finanziaria, trattandosi di debiti per retribuzioni e verso fornitori, vuoi perché esse non sono prese in considerazione in termini relativi, ma assoluti, non essendo poste a raffronto con altre grandezze.

Potrebbe essere diverso il ragionare qualora venissero considerate situazioni sintomatiche della (ir)ragionevolezza di un finanziamento: per tale via, occorrerebbe, in ogni caso, comprovarne la sussistenza mediante l'effettuazione di opportuni *solvency tests*.

### **3.3. La sintomatologia proposta nel codice della crisi *post* recepimento della direttiva *insolvency*: *nihil sub sole novi*?**

La "potatura" delle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi dal titolo II del codice si è rivelata funzionale all'innesto di un composito coacervo di norme, rubricato "Composizione negoziata della crisi, piattaforma unica nazionale, concordato semplificato e segnalazioni per la anticipata emersione della crisi"<sup>70</sup>, in parte già contenuto nel d.l. 24 agosto 2021, n.

---

<sup>68</sup> Configurandosi una sorta di rinvio "incrociato" tra le previsioni dell'art. 13 e quelle dell'art. 24.

<sup>69</sup> Diversamente PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 77.

<sup>70</sup> Come specificato nella relazione illustrativa dello schema di decreto legislativo di recepimento della direttiva *insolvency*, si tratta di modifiche volte alla semplificazione ed al riassetto della normativa vigente: nella "trasposizione", il legislatore ha altresì apportato alcune

118<sup>71</sup>, e nel d.l. 6 novembre 2021, n. 152<sup>72</sup>, ed in parte frutto del recepimento, nel nostro ordinamento, della c.d. direttiva *insolvency*<sup>73</sup>.

Per quanto di interesse ai fini della presente ricerca, a seguito del recepimento della *direttiva insolvency*, la sintomatologia dello stato di crisi è stata traslata tra i “Principi generali” contenuti nella sezione I del capo II del titolo I<sup>74</sup> del codice, a riprova della preminenza ad essi attribuita, che travalica la disciplina minuta dei singoli percorsi di risanamento o delle singole procedure.

In particolare, nel confermare le antecedenti disposizioni sull’adozione di misure idonee da parte dell’imprenditore individuale e sull’istituzione di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati da parte dell’imprenditore collettivo<sup>75</sup> ex art. 2086, comma 2, c.c. – volti a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e l’assunzione delle idonee iniziative per fronteggiarlo – il legislatore ha inserito *ex novo* due ulteriori commi nell’art. 3<sup>76</sup>.

---

modifiche volte alla razionalizzazione degli istituti, sulla scorta del dibattito sorto nei primi mesi di applicazione delle previsioni contenute nel d.l. n. 118/2021 e nel d.l. n. 152/2021 (p. 4 e p. 20).

<sup>71</sup> Per riferimenti bibliografici sulle previsioni del d.l. n. 118/2021, si rinvia alla nota introduttiva del § 3.3. del capitolo II. A seguito del recepimento della direttiva *insolvency*, il d.l. n. 118/2021 è stato abrogato: per un raffronto tra le previsioni contenute nel decreto, così come convertito dalla l. 21 ottobre 2021, n. 147, le antecedenti disposizioni del d.lgs. n. 14/2019 e quelle successivamente modificate in sede di recepimento della direttiva (UE) 2019/1023, cfr. la tavola sinottica predisposta dal Centro di ricerca interdipartimentale CRISI dell’Università degli Studi di Torino (disponibile sul sito [www.centrocrisi.it](http://www.centrocrisi.it)).

<sup>72</sup> Recante “Disposizioni urgenti per l’attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) e per la prevenzione delle infiltrazioni mafiose”, le cui previsioni rilevanti in questa sede sono state inserite in sede di conversione, ad opera della l. 29 dicembre 2021, n. 233.

<sup>73</sup> Per approfondimenti sulla direttiva *insolvency* e per i relativi riferimenti bibliografici si rinvia al capitolo II, § 2.1.

<sup>74</sup> Recante, a sua volta, le “Disposizioni generali”.

<sup>75</sup> Si rileva che, anteriormente, nel comma 2 dell’art. 13 il verbo utilizzato dal legislatore era adottare – così come nel comma 1, invariato – ed il riferimento era al solo assetto organizzativo, ora opportunamente integrato menzionando anche quelli amministrativi e contabili.

<sup>76</sup> Come specificato nella relazione illustrativa dello schema di decreto di recepimento della direttiva *insolvency*, le modifiche apportate all’art. 3 si collocano tra quelle volte al recepimento della direttiva, ed in particolare dell’art. 3 (p. 4 e p. 10), che ne ha modificato la funzione, essendo ora destinato a “fornire all’imprenditore le indicazioni utili e necessarie per cogliere tempestivamente i primi segnali di difficoltà, anche prima diventino vera e propria crisi e di attivarsi per risolvere le problematiche insorte”. Una modifica, questa, riflessa altresì nella mutata rubrica della norma, ora dedicata alla “Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d’impresa”, sostitutiva dell’antecedente “Doveri del debitore”, il cui mantenimento avrebbe avuto “l’effetto, non voluto, di sottolineare

Il novello comma 3 circoscrive, *rectius* declina, le finalità delle misure (di cui al comma 1) e degli assetti (di cui al comma 2), le quali devono consentire – al fine della previsione tempestiva dell'emersione della crisi<sup>77</sup> – *i*) di rilevare gli eventuali squilibri patrimoniali o economico-finanziari, da parametrare alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale, *ii*) di verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i successivi dodici mesi<sup>78</sup>, nonché di rilevare i segnali di cui al successivo comma 4<sup>79</sup>, *iii*) di ottenere le informazioni occorrenti per poter utilizzare<sup>80</sup> la lista di controllo particolareggiata ed effettuare il *test* pratico di cui al comma 2 del novellato art. 13.

La norma, così come riformulata, costituisce la sintesi tra gli indicatori della crisi anteriormente previsti dal comma 1 dell'art. 13 e le innovazioni introdotte dal d.l. n. 118/2021: se è agevole constatare come i primi due punti ripropongano pressoché letteralmente (seppur con qualche, non marginale, modifica), gli indicatori della crisi già individuati dal legislatore nell'ambito

---

la responsabilità collegata ad assetti inadeguati piuttosto che quello di evidenziare la diversa funzione", come motivato nella relazione illustrativa (p. 10).

<sup>77</sup> Si osserva che, nella primigenia versione del decreto di recepimento della direttiva *insolvency*, approvata il 17 marzo 2022, l'espressione utilizzata in apertura del comma 3 ricalcava quella contenuta nel comma 2 dell'art. 13 e nel comma 2 dell'art. 2086 c.c., vale a dire "ai fini della rilevazione tempestiva della crisi", poi modificata, nella versione approvata in esame definitivo il 15 giugno 2022, in "al fine di prevedere tempestivamente l'emersione della crisi": pare, questa, una variazione tutt'altro che marginale, in quanto, così come formulata, la norma non è più volta ad intercettare tempestivamente una crisi già in atto, ma, viceversa, a prevederne l'emersione e, implicitamente, prevenirla.

<sup>78</sup> Si rileva che, nel passaggio dalla versione del decreto approvata il 17 marzo 2022 a quella licenziata il 15 giugno, è mutata la formulazione della norma, in precedenza espressa in negativo, menzionando la non sostenibilità dei debiti e l'assenza delle prospettive di continuità aziendale – coerentemente con quelle che erano le indicazioni contenute nel precedente art. 13, comma 1, d.lgs. n. 14/2019 (già oggetto, come visto nel § 3.2., di una modifica in direzione inversa) – ed ora, invece, redatta in positivo.

Inoltre si è aggiunto l'avverbio "almeno", individuando così un arco temporale minimo di monitoraggio da parte dell'imprenditore.

<sup>79</sup> Anche in questo, caso, la versione definitivamente approvata del decreto è intervenuta incisivamente sul frammento normativo, introducendo l'apposito verbo rilevare (mentre, in precedenza, la locuzione era retta dal verbo verificare, che apre la lett. b) ed eliminando l'espressione "di allarme" che accompagnava (e qualificava) il sostantivo "segnali". La scelta del legislatore, così come espressa nella relazione illustrativa, è stata quella di fornire all'imprenditore indicazioni utili che gli consentano di attivarsi "ai primissimi segnali di difficoltà", che non necessariamente devono essere intesi come "segnali di allarme" viceversa "significativi di una situazione già compromessa" (p. 10).

<sup>80</sup> Nella prima versione del decreto di recepimento della direttiva *insolvency* del marzo 2022, il verbo adoperato era "seguire", poi opportunamente sostituito con "utilizzare" nella versione definitiva del decreto.

degli strumenti di allerta, il terzo punto menziona espressamente i *tools* operativi previsti nell'ambito della composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa.

In proposito, sorgono spontanee alcune considerazioni, che emergono dal raffronto tra le disposizioni antecedenti – le quali, per tale via, sopravvivrebbero almeno in parte all'eliminazione delle procedure di allerta dal codice della crisi – e quelle, allo stato, inserite dal legislatore in occasione del recepimento della direttiva *insolvency*.

In primo luogo, nell'originaria impostazione del codice della crisi, gli indicatori previsti dal comma 1 dell'art. 13 svolgevano, prioritariamente (se non esclusivamente) una funzione orientativa per la predisposizione degli indici da parte del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili (comma 2) o della singola impresa che non avesse ritenuto questi ultimi adeguati alle proprie caratteristiche (comma 3)<sup>81</sup>.

Non erano, viceversa, richiamati espressamente in altre previsioni<sup>82</sup>, ove il legislatore aveva optato per locuzioni più generiche: si pensi, ad esempio, ai non meglio precisati “fondati indizi della crisi”, al cospetto dei quali gli organi di controllo avrebbero dovuto attivarsi ai sensi del successivo art. 14<sup>83</sup>.

Nel recepire la direttiva *insolvency*, invece, quelli che erano stati identificati come indicatori della crisi sono ora espressamente al centro delle misure e degli assetti che gli imprenditori devono predisporre al fine di prevederne

---

<sup>81</sup> Sotto la duplice condizione che la loro adeguatezza fosse attestata da un professionista indipendente e che in nota integrativa fossero esposti gli indici personalizzati, illustrando le ragioni che avevano indotto ad elaborarli ed allegando l'attestazione del professionista al bilancio, di cui essa avrebbe costituito parte integrante.

<sup>82</sup> Anche nell'art. 24, dedicato alla “Tempestività dell'iniziativa”, il riferimento era al superamento degli indici individuati dai commi 2 e 3, come riscontrato nel precedente § 3.2.3.

<sup>83</sup> *En passant*, pur esulando dalla presente trattazione, si rileva che l'art. 25-*octies* – che riproduce, con gli opportuni adattamenti, l'art. 15 del d.l. n. 118/2021, in tema di “Segnalazione dell'organo di controllo” – prevede ora il suo obbligo di attivazione qualora sussistano “i presupposti” per presentare l'istanza di accesso alla composizione negoziata per la soluzione della crisi, sulla cui sfuggibile individuazione ci si è soffermati nel capitolo II, § 4.3. Sulle previsioni dell'art. 15 d.l. n. 118/2021, v., tra gli altri, SUDIERO F., *L'allerta interna di cui all'art. 15 del decreto legge n. 118/2021: un nuovo potere «proattivo» dell'organo di controllo ed un confronto con l'art. 14 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento. D.l. 118/2021 conv. in l. 147/2021*, cit., p. 86 e ss.; nonché BAUCO C., *Il D.L. n. 118/2021. Misure urgenti in materia di crisi di impresa e di risanamento aziendale. Il ruolo dell'organo di controllo*, documento di ricerca del 4 novembre 2021 della Fondazione nazionale dei commercialisti.

tempestivamente l'insorgenza: una riformulazione letterale, questa, che implica un mutamento di prospettiva (financo, almeno in parte, in raffronto all'art. 2086, comma 2, c.c.), destinato a riverberarsi pervasivamente sul *modus operandi* dell'imprenditore<sup>84</sup>, chiamato ora non tanto (o, perlomeno, non soltanto) a rilevare prontamente una crisi in atto, quanto ad anticiparne (e, conseguentemente, evitarne) l'emersione.

In secondo luogo, si può osservare che, in precedenza, gli indicatori della crisi scolpiti nel comma 1 dell'art. 13 erano prestabiliti dal legislatore per ogni imprenditore sottoposto alle procedure di allerta, per poi essere variamente declinati e differenziati ai sensi dei successivi commi 2 e 3 del medesimo art. 13.

Nel tramutare gli indicatori nell'oggetto di rilevazione e verifica cui sono finalizzate le misure e gli assetti elencati nel novello comma 3 dell'art. 3, il legislatore ha rigidamente tratteggiato l'obiettivo a cui queste devono tendere<sup>85</sup>, comprimendo fortemente i margini di discrezionalità rimessi al singolo imprenditore, non constando di differenziazioni di sorta, né in senso incrementativo né in senso semplificativo.

A variare potranno essere, in concreto, la loro forma ed il loro contenuto, graduando procedimentalizzazione e complessità in funzione del singolo caso concreto sulla scorta delle (sole) aggettivazioni utilizzate dal legislatore nel comma 1 ("misure idonee") e nel comma 2 ("assetto adeguato", rafforzato dal rinvio al comma 2 dell'art. 2086 c.c., che, viceversa, espressamente prevede una parametrizzazione a natura e dimensioni dell'impresa)<sup>86</sup>.

---

<sup>84</sup> Si avrà modo di soffermarsi più diffusamente *infra* sul tema, nel § 4.

<sup>85</sup> In questi termini anche PANZANI L., *La composizione negoziata dopo lo schema di decreto legislativo del C.d.M. del 17 marzo 2022*, cit., p. 4.

<sup>86</sup> Il riferimento "alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore", contenuto nella lett. a) del comma 3 dell'art. 3 (su cui si tornerà *infra*), è da riferire non tanto alla finalità degli assetti – che permane di portata generale (o, financo, generica) – quanto piuttosto alla valutazione, nel caso concreto, della sussistenza o meno di uno squilibrio di tipo patrimoniale o economico-finanziario, ben potendo la medesima situazione rivelarsi equilibrata in un determinato settore e, viceversa, critica in un altro.

### 3.3.1. La riproposizione degli indicatori della crisi previsti nel sistema dell'allerta

Muovendo dal generale al particolare, in relazione alla lett. a) del comma 3 dell'art. 3, si rileva che essa riproduce – con un buon grado di sovrapposibilità – il primo degli indicatori della crisi di cui al precedente art. 13, comma 1: lo squilibrio reddituale e quello finanziario sono stati fusi in quello “economico-finanziario”, mentre, ferma restando la necessità di parametrare gli squilibri alle caratteristiche dell'impresa ed all'attività imprenditoriale, è stato soppresso lo specifico riferimento alla costituzione ed all'avvio dell'attività imprenditoriale, da ritenersi già in queste implicitamente ricompreso.

La lett. b) del comma 3 dell'art. 3 ripropone gli ulteriori indicatori della crisi già previsti nel comma 1 dell'antecedente versione dell'art. 13, formulandoli, nondimeno, nuovamente in positivo: la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale devono ora essere verificate nel più ampio arco temporale di almeno dodici mesi, coerentemente con la novella definizione di crisi contenuta nell'art. 2, comma 1, lett. a)<sup>87</sup>, che, tuttavia, qui diviene un lasso temporale minimo.

Nella medesima lettera b), inoltre, il legislatore dispone che le misure e gli assetti consentano di rilevare (la sussistenza, verrebbe da aggiungere) dei segnali di cui al successivo comma 4: ora, a ben vedere, anche in questo caso si tratta della rivisitazione di quanto già anteriormente previsto nel comma 1 dell'art. 13, dal momento che i “segnali”<sup>88</sup> in questione altro non sono che i parametri (riveduti e corretti) contenuti nell'antecedente art. 24, comma 1<sup>89</sup>.

---

<sup>87</sup> Per approfondimenti, si rinvia al capitolo II, § 3.3., ove ulteriori riferimenti sull'utilizzo del parametro temporale commisurato a dodici mesi ai fini delle valutazioni in punto di sussistenza della continuità aziendale. In proposito si rileva come tale adeguamento sia stato suggerito altresì da SIDREA, *Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani*, marzo 2021, p. 17.

<sup>88</sup> Espressione, questa, che non pare del tutto sovrapponibile agli “indicatori della crisi” previsti nel sistema di allerta, come peraltro emerge dalla relazione illustrativa, in cui essi, come visto, sono definiti come “primissimi segnali di difficoltà”, che non implicano la sussistenza di una situazione sia già, in qualche misura, “compromessa” (p. 10): a riprova dell'anticipazione delle rilevazioni in funzione della mera previsione della crisi e non della sua tempestiva rilevazione.

<sup>89</sup> I quali, come rilevato al precedente § 3.2.3., erano espressamente richiamati tra gli indicatori della crisi nel comma 1 dell'art. 13, nell'incrocio di rinvii sussistente tra le previsioni dell'art. 24 e dell'art. 13.

Senonché, anche in questo caso, stando al tenore letterale della norma, essi non costituiscono più indicatori della crisi in atto, bensì una sorta di avvisaglia funzionale a prevedere con tempestività la sua (futuribile) emersione, arretrandone, *rectius*, anticipandone la portata informativa.

Il novello comma 4 dell'art. 3 individua quattro tipologie di segnali che, in definitiva, sono riconducibili all'esposizione debitoria dell'imprenditore, focalizzandosi su ritardi ed inadempimenti predefiniti in termini quantitativi e temporali dallo stesso legislatore, andando così implicitamente a tracciare delle soglie (per converso) di irrilevanza, ove non superate.

Accanto ai debiti scaduti per retribuzioni (lett a)<sup>90</sup> e nei confronti dei fornitori (lett. b)<sup>91</sup>, il legislatore ha aggiunto l'esposizione verso banche ed intermediari finanziari (lett. c) e quella nei confronti dei creditori qualificati (lett. d).

La prima costituisce un segnale qualora sia caratterizzata da posizioni scadute o da sconfinamenti sugli affidamenti ottenuti in qualsiasi forma che costituiscano, nel complesso, almeno il 5% del totale delle esposizioni e che perdurino da almeno sessanta giorni<sup>92</sup>.

La seconda, invece, rinvia alle esposizioni nei confronti di creditori qualificati di cui al novello art. 25-*novies*, comma 1, del codice, che ricalca – seppur con qualche modifica<sup>93</sup> – l'art. 30-*sexies* del d.l. n. 152/2021 (“Segnalazioni dei creditori pubblici qualificati”), nel quale, a sua volta, erano ravvisabili assonanze con l'antecedente art. 15 del codice della crisi (“Obbligo di segnalazione di creditori pubblici qualificati”).

---

<sup>90</sup> Di entità pari ad oltre la metà dell'ammontare mensile complessivo delle retribuzioni e scaduti nel più breve arco temporale di trenta giorni, dimezzando il termine previsto dalla lett. a), comma 1, art. 24.

<sup>91</sup> Anche in questo caso invariati nella definizione dell'importo rilevante – “superiore a quello dei debiti non scaduti” – e ridefiniti in termini temporali, dovendosi prendere in considerazione i debiti scaduti nel più ridotto periodo di novanta giorni (anziché di centoventi giorni, stando all'art. 24, comma 1, lett b.).

<sup>92</sup> In proposito, si rileva che nella Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991 della Banca d'Italia, relativa alla “Centrale dei rischi. Istruzioni per gli intermediari creditizi” e da ultimo aggiornata nel mese di ottobre 2021, sono definiti “inadempimenti persistenti” i crediti scaduti o sconfinanti in via continuativa da oltre novanta giorni.

<sup>93</sup> Nello specifico, in sede di recepimento della direttiva *insolvency* si è aggiunto il riferimento all'Istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro, non menzionato nell'art. 30-*sexies* del d.l. n. 152/2021.

Trattasi delle esposizioni debitorie la cui sussistenza impone ai rispettivi creditori pubblici qualificati di effettuare apposita segnalazione all'imprenditore e all'organo di controllo (ove nominato), individuate dal legislatore in funzione tanto della loro entità quanto del protrarsi dell'inadempimento.

In particolare, a rilevare sono i debiti concernenti *i*) i contributi previdenziali segnalati dall'Istituto nazionale della previdenza sociale<sup>94</sup>, *ii*) i premi assicurativi segnalati dall'Istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro<sup>95</sup>, *iii*) l'imposta sul valore aggiunto, segnalata dall'Agenzia delle entrate<sup>96</sup>, nonché *iv*) i crediti affidati per la riscossione, segnalati dall'Agenzia delle entrate-Riscossione<sup>97</sup>.

---

<sup>94</sup> Per i quali deve constatare di un ritardo di oltre novanta giorni nel versamento di importi pari al 30% dei contributi dovuti nell'anno antecedente e all'importo di euro 15.000 qualora si tratti di imprese con lavoratori subordinati o parasubordinati, mentre per le altre imprese il riferimento quantitativo è circoscritto ad un solo importo fisso, pari ad euro 5.000. Si osserva una netta contrazione dei parametri rilevanti per la segnalazione in raffronto a quelli anteriormente previsti dall'art. 15, comma 2, lett. b), d.lgs. n. 14/2019, ove il riferimento era a contributi previdenziali scaduti da oltre sei mesi e di importo superiore alla metà di quelli dovuti nell'anno antecedente e superiori ad euro 50.000.

<sup>95</sup> La soglia è costituita, in questo caso, da premi scaduti da oltre novanta giorni di importo superiore ad euro 5.000. L'Istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro non era annoverato tra i creditori qualificati menzionati nell'art. 15 del d.lgs. n. 14/2019.

<sup>96</sup> Si tratta del debito, scaduto e non versato, di importo superiore ad euro 5.000, risultante dalle comunicazioni dei dati delle liquidazioni periodiche di cui all'art. 21-*bis* del d.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito con modificazioni dalla l. 30 luglio 2001, n. 122. L'art. 37-*bis* del d.l. 21 giugno 2022, n. 73, inserito in sede di conversione ad opera della l. 4 agosto 2022, n. 122, è intervenuto sulla norma, aggiungendo, da un lato, che detto ammontare non deve essere inferiore al dieci per cento dell'importo del volume d'affari risultante dalla dichiarazione relativa all'anno d'imposta antecedente, e, dall'altro lato, che la segnalazione deve essere inviata in ogni caso se il debito è superiore ad euro 20.000. In proposito, si rileva che la soglia quantitativa – peraltro già prevista dal citato art. 30-*sexies* del d.l. n. 152/2021 – è sensibilmente inferiore a quella contenuta nel precedente art. 15, comma 2, lett. a), d.lgs. n. 14/2019, così come modificato dal decreto correttivo 26 ottobre 2020, n. 147, ove l'importo in questione era pari *i*) ad euro 100.000 se il volume d'affari risultante dalla dichiarazione relativa all'anno antecedente non superava euro 1.000.000, *ii*) ad euro 500.000 se il suddetto volume d'affari non eccedeva l'importo di euro 10.000.000, *iii*) ad euro 1.000.000 ove il medesimo volume d'affari fosse stato superiore ad euro 10.000.000.

<sup>97</sup> In questo caso, il riferimento è ai crediti, autodichiarati o definitivamente accertati, scaduti da oltre novanta giorni, la cui entità è differenzialmente parametrata in funzione del debitore (euro 100.000 per le imprese individuali, euro 200.000 per le società di persone ed euro 500.000 per le "altre società"). In raffronto alle previsioni contenute nell'art. 15, comma 2, lett. c), d.lgs. n. 14/2019, si rileva, da un lato, l'identità del riferimento temporale, e, dall'altro lato, l'abbassamento delle soglie quantitative, in quanto a rilevare erano, in precedenza, importi di euro 500.000 per le imprese individuali e di euro 1.000.000 per le imprese collettive.



### **3.3.2. L'innesto degli strumenti individuati nell'ambito della composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa**

Se le previsioni contenute nelle lett. a) e b) del novello comma 3 dell'art. 3 d.lgs. n. 14/2019 non innovano tanto nel contenuto quanto piuttosto nella funzione attribuita agli indicatori della crisi già previsti nel codice *ante* recepimento della direttiva *insolvency*, diverso è il ragionare per le disposizioni racchiuse nella lett. c), cui sono parimenti finalizzate misure e assetti che devono essere predisposti, rispettivamente, dall'imprenditore individuale e da quello collettivo.

La norma stabilisce che questi devono consentire di "ricavare" le informazioni occorrenti per poter a) utilizzare la lista di controllo particolareggiata e b) effettuare il *test* pratico di cui al comma 2 dell'art. 13, rinviando così espressamente alla disciplina della composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa, ora collocata (più correttamente) nel codice della crisi.

Orbene, nella sua stringatezza, la previsione normativa è foriera di molteplici considerazioni: in primo luogo, essa pare differire dalle lett. a) e b) dianzi esaminate, in quanto, diversamente da queste, circoscrive in maniera più dettagliata (e, forse, meno astratta) la finalità di misure e assetti, che devono permettere all'imprenditore di poter agevolmente avvalersi degli specifici *tools* funzionali ad accedere alla composizione negoziata, disponendo delle informazioni che essi richiedono.

Se, pertanto, nelle lett. a) e b) la finalità delle misure e degli assetti è definita indicando l'oggetto che essi devono consentire di rilevare o verificare (rispettivamente, gli squilibri patrimoniali ed economico-finanziari, da un lato, la sostenibilità dei debiti, le prospettive di continuità e la sussistenza dei segnali di cui al comma 4, dall'altro lato), nella lett. c) a predominare è l'individuazione degli strumenti che essi devono consentire di utilizzare<sup>98</sup>.

---

<sup>98</sup> Strumenti che, come evidenziato da BASTIA P., *Prime considerazioni aziendalistiche sulla composizione negoziata della crisi*, in *Ristrutt. aziend.*, 4 novembre 2021, p. 5, da un lato, mirano a soddisfare esigenze di semplificazione e celerità di autodiagnosi per le piccole e medie imprese, ancorché presentino contenuti che "in realtà tradiscono complessità di metodo non banali e che necessiteranno di robusti contributi di *advisor*", e, dall'altro lato, costituiscono

Ragion per cui, in secondo luogo, sorge spontaneo domandarsi se, per tale via, il legislatore abbia inteso ampliare, in qualche misura, l'uso della lista di controllo particolareggiata e del *test* pratico di cui all'art. 13, non soltanto volti ad avviare (pur sempre facoltativamente) l'*iter* della composizione negoziata, ma, più in generale, destinati ad esser obbligatoriamente impiegati per monitorare regolarmente l'andamento dell'impresa e prevedere tempestivamente l'incipiente stato di crisi.

Con possibili conseguenze – tutt'altro che marginali – in termini di valutazione dell'operato degli amministratori: potrebbe essere sufficiente provare di aver costantemente effettuato con esito positivo il *test* pratico al fine di escludere possibili profili di responsabilità civile (e penale) per aver protratto la gestione dell'impresa, in caso di successiva apertura della liquidazione giudiziale? *Quid iuris* qualora gli strumenti utilizzati per monitorare lo stato di salute dell'impresa non siano quelli previsti dall'art. 3, comma 3, lett. c), del codice della crisi, ma siano altri *tools*, parimenti standardizzati (si pensi ai numerosi *software* disponibili sul mercato) oppure confezionati “sartorialmente” per la specifica realtà imprenditoriale?

### **3.3.2.1. Segue. Il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento: inquadramento**

Nell'istituire la “piattaforma telematica nazionale”<sup>99</sup> cui possono accedere gli imprenditori iscritti nel registro delle imprese, l'art. 13, comma 2, del

---

una base minima ove crescano le dimensioni dell'impresa e/o la sua complessità gestionale e organizzativa.

<sup>99</sup> La norma – dedicata ad “Istituzione della piattaforma telematica nazionale e nomina dell'esperto” – si colloca nel capo I del titolo II, ora rubricato “Composizione negoziata della crisi”. La piattaforma in questione è gestita dal sistema delle Camere di commercio, tramite Unioncamere, e sottoposta alla vigilanza del Ministero della giustizia e del Ministero dello sviluppo economico, così come dispone il comma 1 dell'art. 13. Ad essa si accede tramite il link <https://composizionenegozziata.camcom.it/ocriWeb/#/home> ed è interoperabile con le banche dati dell'Agenzia delle entrate, dell'Istituto nazionale della previdenza sociale, dell'Istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro e dell'Agente della riscossione, consentendo al contempo di accedere alle informazioni contenute nella Centrale dei rischi di Banca d'Italia, conformemente con quanto previsto dall'art. 7 d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (art. 14, comma 1, d.lgs. n. 14/2019, già art. 30-ter d.l. n. 152/2021, inserito in sede di conversione ad opera della l. n. 233/2021). Oltre ad una funzione eminentemente informativa sul “processo” di composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa, sui soggetti in esso coinvolti e sui loro rispettivi compiti, al predetto indirizzo si accede altresì

codice della crisi – mutuando il contenuto dell'art. 3, comma 2, d.l. n. 118/2021 – prescrive che in essa sia reso disponibile, *inter alia*, un *test* pratico che consenta di verificare la ragionevole perseguibilità del risanamento dell'impresa, il quale, come visto nel capitolo II, § 3.3., costituisce una condizione per accedere alla composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa, *ex art.* 12, comma 1 (già art. 2, comma 1, d.l. n. 118/2021).

Volendo ripercorrere brevemente l'articolazione del *test* pratico<sup>100</sup>, e focalizzando l'attenzione sui profili maggiormente rilevanti in questa sede, si osserva che esso è contenuto in un *file* in formato *excel*<sup>101</sup>, la cui *ratio*

---

alla piattaforma vera e propria – che, a differenza dell'area informativa pubblica, è ad accesso riservato, tramite identificazione digitale – nella quale *i*) l'imprenditore può predisporre ed inviare l'istanza di accesso alla composizione, accludendovi la documentazione occorrente (art. 17 d.lgs. n. 14/2019, già art. 5 d.l. n. 118/2021), *ii*) l'esperto nominato inserisce, *inter alia*, la propria accettazione dell'incarico conferito dalla commissione costituita presso le camere di commercio dei capoluoghi di regione e delle province autonome di Trento e di Bolzano (così il comma 4 dell'art. 17) e, al termine della propria attività, la relazione finale (così il comma 8 dell'art. 17), *iii*) i creditori possono inserire informazioni sulla loro posizione ed i dati eventualmente richiesti dall'esperto (art. 15 d.lgs. n. 14/2019, già art. 30-*quater* d.l. n. 152/2021). Inoltre, essa consente di aprire trattative riservate e di effettuare controlli formali sull'istanza. Per approfondimenti v., *ex multis*, RANALLI R., *Le indicazioni contenute nella piattaforma: il test, la check-list, il protocollo e le possibili proposte*, in *Dir. crisi*, 26 novembre 2021; RIVA P., *Presupposto oggettivo e piattaforma nazionale*, in *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento. D.l. 118/2021 conv. in l. 147/2021*, cit., p. 54 e ss.

<sup>100</sup> Come dispone il medesimo comma 2 dell'art. 13, le modalità di esecuzione del *test* sono definite dal decreto dirigenziale del Ministero della giustizia, adottato *ex art.* 3 d.l. n. 118/2021. Si tratta del decreto del 28 settembre 2021, del Dipartimento per gli affari di giustizia, Direzione generale degli affari interni, Ufficio II (ordini professionali ed albi), con il quale è stato recepito il "documento predisposto nell'ambito dei lavori della Commissione di studio istituita dalla Ministra della giustizia con decreto del 22 aprile 2021", nel quale – come precisato nei *recitals* introduttivi – si è inteso proporre le *best practices* in materia di risoluzione concordata della crisi di impresa. Il documento in questione – sul quale si avrà modo di soffermarsi *infra* per i profili di interesse in questa sede – si articola in cinque sezioni, rispettivamente dedicate *i*) al *test* pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento dell'impresa; *ii*) alla *check list* particolareggiata per redigere il piano di risanamento e per svolgere l'analisi della sua coerenza; *iii*) al protocollo di conduzione della composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa; *iv*) alla formazione degli esperti; *v*) alla piattaforma stessa. Al suddetto documento sono poi acclusi tre allegati, recanti indicazioni per la formulazione di proposte alle parti interessate, il *fac-simile* dell'istanza *online* di accesso alla composizione negoziata e quello della dichiarazione di accettazione della nomina da parte dell'esperto. Le indicazioni contenute nel decreto dirigenziale parrebbero ispirate dal già citato documento del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili del 20 ottobre 2019 per SANTANGELI F., *Le finalità della composizione negoziata per le soluzioni della crisi d'impresa*, in *Dir. crisi*, 4 gennaio 2022, p. 10; mentre per IRRERA M., RIVA P., *La convergenza tra le indicazioni del codice della crisi e del d.l. 118/2021*, cit., p. 11, esse sarebbero state formulate in "continuità e coerenza" con queste.

<sup>101</sup> Come si legge nella relazione illustrativa dello schema di decreto legislativo di recepimento della direttiva *insolvency*, il *test* consente – unitamente ad altre misure – di dare attuazione all'art. 3 della direttiva, trattandosi di uno strumento accessibile e poco costoso

sottostante è quella di rapportare l'entità del debito da ristrutturare a quella dei flussi finanziari liberi che possono essere posti annualmente al suo servizio.

Si tratta di un *test* preliminare volto a verificare, in prima approssimazione e senza ancora disporre di un piano di impresa strutturato, la ragionevole perseguibilità del risanamento, che – espressamente – non deve essere assimilato agli indici della crisi, ma che consente pur sempre di esprimere in forma sintetica il grado di difficoltà che l'imprenditore dovrà affrontare nel percorso di risanamento e quanto esso dipenda da iniziative di discontinuità<sup>102</sup>.

Per quanto concerne il numeratore del rapporto – dato dall'entità del debito da ristrutturare<sup>103</sup> – si rileva che esso è costituito dalla somma tra indebitamento dell'impresa<sup>104</sup> ed esborsi finanziari derivanti da investimenti in iniziative industriali che vi è intenzione di intraprendere, al netto delle risorse finanziarie ritraibili dalla dismissione di cespiti, da conferimenti o finanziamenti (“anche postergati”, come specificamente precisato), cui si

---

messo a disposizione delle imprese risanabili per verificare la propria situazione patrimoniale e finanziaria (p. 21). In dottrina v., PANZANI L., *La composizione negoziata dopo lo schema di decreto legislativo del C.d.M. del 17 marzo 2022*, cit., p. 8 e s., per il quale il legislatore ha dato attuazione ad un meccanismo di allerta *soft* conforme alle disposizioni della direttiva, che non poggia su sistemi di coercizione come l'antecedente procedura di allerta contenuta nel codice; mentre con riferimento alle omologhe previsioni contenute nel d.l. n. 118/2021, v. RANALLI R., *Le indicazioni contenute nella piattaforma: il test, la check-list, il protocollo e le possibili proposte*, cit., p. 3.

<sup>102</sup> Così si legge nella sezione I del documento della Commissione di esperti recepito dal decreto ministeriale del 28 settembre 2021 (par. 1). V., in proposito, RANALLI R., *Dall'allerta alla composizione negoziata. Flessibilità, semplificazione e trasparenza del nuovo strumento*, in AA.VV., *“Ce lo chiede l'Europa”. Dal recupero dell'impresa in difficoltà agli scenari post-pandemia: 15 anni di riforme*, Raccolta degli atti del XXVIII Convegno dell'Associazione Albesse Studi di Diritto Commerciale svoltosi ad Alba il 20 novembre 2021, a cura di L. Panzani, 2022, p. 107; ID., *Le indicazioni contenute nella piattaforma: il test, la check-list, il protocollo e le possibili proposte*, cit., p. 7, il quale sottolinea che “per quanto esso presupponga che l'impresa sia in equilibrio economico o, per lo meno, che sia in grado di raggiungerlo, la sua assenza è rilevante nel solo caso in cui l'impresa sia in difficoltà o in crisi, in quanto il mero disequilibrio economico, in assenza di un disequilibrio finanziario, anche solo prospettico, non comporta una situazione di crisi certa o probabile”.

<sup>103</sup> Come puntualizzato nel documento della Commissione di esperti (par. 2), la grandezza ottenuta può essere figurativamente decurtata dell'eventuale stralcio dei debiti ragionevolmente atteso.

<sup>104</sup> Specificatamente tra debito scaduto, debito riscadenziato oppure oggetto di moratoria, linee di credito bancarie per le quali non si prevede il rinnovo, rate di mutui e finanziamenti in scadenza nelle due successive annualità.

aggiunge l'eventuale margine operativo netto negativo che si prevede di dover assorbire nel primo anno<sup>105</sup>.

Al denominatore<sup>106</sup>, invece, devono essere posti i flussi annui al servizio del debito che l'impresa genera a regime, senza tener conto di eventuali iniziative industriali: tale grandezza si ottiene sottraendo dal margine operativo lordo prospettico normalizzato annuo<sup>107</sup> sia gli investimenti di mantenimento annui sia le imposte sul reddito che dovranno essere versate.

Il risultato del predetto rapporto consente di misurare il grado di difficoltà del risanamento<sup>108</sup>: tanto minore è il valore ottenuto tanto minori saranno le difficoltà che l'imprenditore dovrà fronteggiare per ristrutturare il proprio

---

<sup>105</sup> Comprensivo anche di componenti non ricorrenti. Tale importo (di segno negativo) è sommato in valore assoluto, trattandosi di un *deficit* operativo che deve essere coperto dai flussi annui che l'impresa è in grado di generare.

<sup>106</sup> Come specificato nel documento della Commissione di esperti, si tratta della quantificazione, semplificata, del *free cash flow from operations* (nota 2 della sezione I).

<sup>107</sup> Almeno dal secondo anno ed in quelli successivi, tale grandezza deve essere di segno positivo, a riprova del permanere di un equilibrio economico dell'impresa, che continua ad essere economicamente *viable*. Il riferimento è al dato normalizzato, al fine di depurarlo da componenti straordinari e non ricorrenti, collocandosi così nella prospettiva della ripetibilità, nel tempo, di tale ammontare. In proposito, v. anche IRRERA M., RIVA P., *La convergenza tra le indicazioni del codice della crisi e del d.l. 118/2021*, cit., p. 5; RANALLI R., *Le indicazioni contenute nella piattaforma: il test, la check-list, il protocollo e le possibili proposte*, cit., p. 6, il quale sottolinea come ciò abbia ancor maggior rilievo nel presente momento storico, in considerazione degli effetti della pandemia e delle conseguenti norme emergenziali. Come osservato da BASTIA P., *Prime considerazioni aziendalistiche sulla composizione negoziata della crisi*, cit., p. 3, la scelta di considerare il margine operativo lordo quale grandezza di riferimento per misurare la sostenibilità economico-finanziaria è di tipo "convenzionale" – attesa la sua duplice valenza segnaletica, sia economica (in termini di risultato economico di efficienza produttiva) sia finanziaria (in termini di autofinanziamento prodotto dalla gestione aziendale) – ma non propriamente rispondente alla teoria dell'impresa elaborata in dottrina, che ancora l'equilibrio economico alla redditività netta.

<sup>108</sup> Oltre a fornire un'indicazione preliminare sul numero di anni necessari per estinguere l'esposizione debitoria (coincidente, in definitiva, con il numero ottenuto come risultato), sull'entità delle esposizioni debitorie da ristrutturare e su quella di eventuali stralci o conversioni in capitale di rischio. Cfr. documento della Commissione di esperti, par. 4. Come rilevato da IRRERA M., RIVA P., *La convergenza tra le indicazioni del codice della crisi e del d.l. 118/2021*, cit., p. 10, più propriamente detto rapporto fornisce indicazioni sul "Tempo di Risanamento (TdR)", in quanto esprimerebbe il numero di anni occorrenti all'impresa per recuperare il proprio equilibrio patrimoniale, economico e finanziario. Gli Autori, inoltre, lo hanno posto a raffronto con il già menzionato *DSCR*, evidenziando come essi differiscano per l'orizzonte temporale di riferimento, gli assetti amministrativi necessari per il calcolo, i flussi da includere nel conteggio, le classi differenziate di risultati che essi consentono di ottenere. In argomento v. anche GAMBI L., *La ratio ed il funzionamento del test pratico per l'accesso al percorso di risanamento*, in *Dir. crisi*, 21 dicembre 2021, p. 8, per il quale il *test* pratico presenterebbe una maggior semplicità di calcolo in raffronto al *DSCR*.

indebitamento<sup>109</sup>, potendo contare su una capiente marginalità operativa derivante dalla propria attività imprenditoriale.

Il *test*, così come configurato, permette di raccordare la prospettiva economica e quella finanziaria, ricollocando nella giusta prospettiva la dimensione economica dell'impresa.

Strettamente correlate al *test* pratico sono poi le previsioni contenute nel novello art. 25-*undecies* del codice della crisi – che ricalcano, con i dovuti adeguamenti, quelle dell'art. 30-*quinquies* d.l. n. 152/2021 – relative all'istituzione di un apposito programma informatico che, oltre a permettere l'effettuazione del suddetto *test*, consenta all'imprenditore di elaborare i dati necessari per accertare la sostenibilità del debito<sup>110</sup>.

### **3.3.2.2. Segue. La lista di controllo particolareggiata per la redazione del piano di risanamento: inquadramento**

L'ulteriore strumento previsto dalla lett. c) del comma 3 dell'art. 3 del codice<sup>111</sup> è prodromico alla redazione del piano di risanamento<sup>112</sup> e consiste in

---

<sup>109</sup> Nello specifico, qualora il rapporto sia inferiore o pari ad 1, si prospettano difficoltà contenute, essendo i debiti da ristrutturare inferiori ai flussi di cassa operativi generati dall'impresa; ove si collochi tra 1 e 2, l'andamento "corrente" dell'impresa è sufficiente per intraprendere il percorso di risanamento e, di conseguenza, la redazione del piano d'impresa assume minore rilevanza; se è compreso tra 2 e 4, il risanamento dipende dall'efficacia e dall'esito delle iniziative industriali che si intendono intraprendere, ragion per cui assume un ruolo centrale il piano di impresa, alla cui elaborazione è dedicata l'apposita *check list*; mentre ove si collochi tra 4 e 6, si deve constatare che il margine operativo lordo dell'impresa non è sufficiente per risanarla e potrebbe doversi procedere alla sua cessione; infine, ove il risultato sia superiore a 6 sussiste un disequilibrio economico tale da rendere necessarie iniziative in discontinuità rispetto alla gestione ordinaria dell'impresa, quali potrebbero essere interventi sui processi produttivi, modifiche nel modello di *business*, aggregazioni con altre imprese, cessioni oppure cessazione di rami d'azienda. In quest'ultimo caso, come specificato nel documento della Commissione di esperti (par. 8), qualora la continuità aziendale possa essere perseguita solo in via indiretta, occorre procedere alla stima delle risorse realizzabili tramite la sua cessione e raffrontarle con l'entità del debito, per valutare la realizzabilità del risanamento. Per SPIOTTA M., (*Imprenditore*) Inadimplenti (*ma ancora viable*) est adimplendum?, in *Dir. crisi*, 12 novembre 2021, p. 12 e s., il risultato del *test* dovrebbe essere obbligatoriamente reso pubblico dall'imprenditore, dandone conto nel registro delle imprese, a tutela dei suoi creditori.

<sup>110</sup> Qualora il debito risulti sostenibile e non superi, nel complesso, l'importo di euro 30.000, il programma elabora altresì un piano di rateizzazione.

<sup>111</sup> Così, almeno, parrebbe esser stato concepito – nel documento predisposto dalla Commissione di esperti – l'ordine consequenziale tra il *test* pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento e la lista di controllo particolareggiata per predisporre (se fattibile) il relativo piano. Viceversa, esso risulta invertito tanto negli artt. 3, comma 3, lett. c), e 13, comma 2, del codice della crisi, quanto nell'antecedente art. 3, comma 2, d.l. n. 118/2021.

una lista di controllo particolareggiata, la quale contiene indicazioni operative per la sua predisposizione: l'imprenditore è tenuto a stilare un progetto del piano di risanamento ad essa conforme, che deve poi essere inserito sulla piattaforma unitamente all'istanza di accesso alla composizione negoziata (art. 17, comma 3, lett. b)<sup>113</sup>.

Si tratta di un documento nel quale si è inteso recepire le *best practices*<sup>114</sup> per la redazione del piano, che possono, pertanto, essere d'ausilio sia all'imprenditore chiamato ad elaborarlo sia all'esperto tenuto ad analizzarne la coerenza<sup>115</sup>.

La lista di controllo si articola in diverse, logicamente consequenziali, sezioni, le quali vertono: *i)* sui requisiti organizzativi minimi di cui l'impresa deve essere dotata; *ii)* sulla disponibilità di una situazione economica e patrimoniale aggiornata; *iii)* sull'individuazione delle cause della crisi e delle

---

<sup>112</sup> In proposito, si rileva che essa deve essere resa disponibile, oltre che sulla piattaforma dedicata alla composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa, altresì sui siti istituzionali del Ministero della giustizia e del Ministero dello sviluppo economico, stando a quanto stabilisce il novello comma 2 dell'art. 5-*bis* del codice della crisi, dedicato alla "Pubblicazione delle informazioni e lista di controllo" ed inserito, in sede di recepimento della direttiva *insolvency*, in apertura della sezione del capo II del titolo I (rubricata ora "Pubblicazione delle informazioni ed economicità delle procedure"). Nella versione definitiva del decreto di recepimento della direttiva *insolvency* è stato espressamente inserito un rinvio al decreto dirigenziale di cui all'art. 13 per quanto concerne il contenuto della lista particolareggiata, sostituendo così l'antecedente riferimento proposto nella versione del marzo 2022 ad un emanando decreto dirigenziale, che avrebbe, pertanto, sottinteso la sussistenza di plurime *check lists*.

<sup>113</sup> Si tratta di un adempimento aggiunto in sede di recepimento della direttiva *insolvency*, che, viceversa, non compariva nella corrispondente previsione dell'art. 5, comma 3, d.l. n. 118/2021. Esso è stato del pari inserito anche nella documentazione che l'imprenditore deve presentare unitamente al ricorso per l'ottenimento delle misure protettive e cautelari di cui al comma 2 dell'art. 19 (già art. 7 d.l. n. 118/2021, ove, tuttavia, esso non figurava). Come si legge nella relazione illustrativa dello schema di decreto legislativo di recepimento della direttiva *insolvency* (p. 30), si tratta di una precisazione coerente con la celerità che deve connotare la composizione negoziata, con la sua natura (non di procedura, bensì di percorso di negoziazione) e con la funzione dell'esperto (che non deve sostituirsi all'imprenditore, ma affiancarlo e consigliarlo).

<sup>114</sup> Sicché, come precisato nella sezione II del documento predisposto dalla Commissione di esperti, dedicata alla *check list*, non si tratta di "precetti assoluti", dal momento che gli effettivi contenuti del piano dipendono da una molteplicità di variabili oltre che dalle caratteristiche specifiche dell'impresa da risanare (tipologia, attività, dimensioni, complessità, etc.) e dalle informazioni disponibili. Alcune criticità sul piano risultante dalle istruzioni disponibili sulla piattaforma sono state sollevate da BASTIA P., *Prime considerazioni aziendalistiche sulla composizione negoziata della crisi*, cit., p. 15 e ss.

<sup>115</sup> Peraltro, sebbene la maggior parte dei punti della *check list* sia di competenza dell'imprenditore, in alcuni casi è fatto espresso riferimento all'esperto, ad esempio nella valutazione delle manifestazioni esteriori dello stato di pre-crisi o di crisi che sta attraversando l'impresa.

possibili strategie di intervento per fronteggiarla e superarla; *iv*) sulla conseguente determinazione dei flussi finanziari, la cui stima prospettica può essere effettuata con modalità semplificate per le imprese di minori dimensioni<sup>116</sup>; *v*) sul risanamento dell'esposizione debitoria, ponendo a raffronto, anche in questo caso<sup>117</sup>, il debito esistente con i flussi finanziari generati dalla gestione aziendale, così da enucleare le possibili proposte da presentare ai creditori e agli altri soggetti interessati. Infine, un'ultima sezione è dedicata ai gruppi di imprese, per tenere in debita considerazione le reciproche interdipendenze in essi sussistenti.

Tra i diversi aspetti menzionati nella *check list* paiono di particolare interesse le questioni sollevate in relazione all'organizzazione dell'impresa, che ben potrebbero costituire l'ossatura di assetti organizzativi, amministrativi e contabili<sup>118</sup>, in quanto la lista particolareggiata menziona, da un lato, la disponibilità di risorse chiave (umane e tecniche) per condurre l'attività e di competenze tecniche occorrenti per attuare le iniziative industriali prospettate dall'imprenditore, e, dall'altro lato, la sussistenza di un monitoraggio continuativo dell'andamento aziendale e della capacità di stimarne il *trend* rapidamente anche tramite indicatori gestionali chiave, oltre alla disponibilità di un piano di tesoreria a sei mesi<sup>119</sup>.

---

<sup>116</sup> Nell'individuare le modalità semplificate di elaborazione dei *cash flows* per le micro e piccole imprese, si osserva che essi, in generale, devono essere stimati muovendo dai dati economici (par. 4.11), ma che le imprese di minori dimensioni possono prendere in considerazione le sole grandezze economiche, senza "tramutarle" in flussi di cassa, purché siano osservati alcuni specifici accorgimenti (par. 4.11.4).

<sup>117</sup> Come puntualizzato nella nota 21 del documento, la metodologia di calcolo dell'esposizione debitoria e dei flussi di cassa al servizio del debito differisce da quella del *test* pratico, essendo diverse le finalità del piano: per il piano, occorre stimare i flussi per le singole annualità di cui esso si compone, mentre nel *test* pratico il riferimento è ai flussi a regime.

<sup>118</sup> Più in generale, per IRRERA M., RIVA P., *La convergenza tra le indicazioni del codice della crisi e del d.l. 118/2021*, cit., p. 9, è l'intero documento allegato al decreto dirigenziale a riempire di contenuti la norma sugli assetti, pur all'interno di una norma secondaria, che, tuttavia, assume rilevanza anche sul piano più strettamente giuridico. Sui riflessi del decreto dirigenziale in punto di istituzione di assetti organizzativi, amministrativi e contabili, v. CINCOTTI C., *Gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa (anche a proposito del "decreto dirigenziale")*, in *Dir. fall.*, 2022, I, p. 567 e ss.

<sup>119</sup> Che, ove non presente, può essere sostituito con un prospetto recante le stime delle entrate e delle uscite finanziarie per almeno tredici settimane, in relazione al quale occorrerà determinare poi gli scostamenti verificatisi a consuntivo.



Del pari rilevanti, ai fini delle presenti considerazioni, sono poi le questioni poste nella quinta sezione, dedicata al risanamento del debito, nella quale occorre verificare – *inter alia* – se l'impresa è in grado di generare flussi di cassa prospettici al servizio del debito e se il piano tiene conto dei fattori di rischio e di incertezza cui essa è sottoposta, anche effettuando opportuni *stress tests*<sup>120</sup>. Inoltre, essa impone di procedere alla quantificazione del debito che deve essere saldato nei singoli anni del piano e all'individuazione delle fonti di finanziamento da cui si prevede di attingere per farvi fronte (tra le quali aumenti di capitale a pagamento e nuovi finanziamenti, "anche postergati"), nonché, infine, alla verifica, in ottica prognostica, del rispetto dei limiti minimi previsti per il capitale sociale<sup>121</sup>, fatte salve le disposizioni speciali<sup>122</sup>.

### **3.3.3. Possibile utilizzabilità degli strumenti previsti nell'ambito della composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa per individuare i finanziamenti anomali ex art. 2467, comma 2, c.c.**

Focalizzando l'attenzione sulle possibili ricadute che la novella impostazione del codice della crisi potrebbe riversare nell'individuazione delle fattispecie previste dal comma 2 dell'art. 2467 c.c., si rileva, in primo luogo, che il legislatore ha sì mantenuto il riferimento agli squilibri patrimoniali ed economico-finanziari, alla insostenibilità dei debiti e alla assenza di prospettive di continuità aziendale (ora espresse le ultime due, non senza incongruenze, in positivo), ma questi, allo stato, non costituiscono più esplicitamente degli indicatori dello stato di crisi: come visto, alla loro rilevazione devono essere

---

<sup>120</sup> Come precisato da BASTIA P., *Prime considerazioni aziendalistiche sulla composizione negoziata della crisi*, cit., p. 9, si tratta di tecniche di verifica predittiva su base probabilistica.

<sup>121</sup> Il profilo patrimoniale è altresì menzionato nella quarta sezione della *check list*, ove si rileva che, oltre alle stime economiche e finanziarie, occorre procedere all'elaborazione di quelle concernenti le grandezze patrimoniali, su cui si innestano le proposte da formulare alle parti interessate e che consentono di determinare l'andamento del patrimonio netto al termine di ogni anno di piano (par. 4.12.).

<sup>122</sup> Non meglio precisate nel documento predisposto dalla Commissione di esperti (par. 5.6.): potrebbe trattarsi delle previsioni recanti la disapplicazione temporanea delle previsioni contenute negli artt. 2446, commi 2 e 3, 2447, 2482-*bis*, commi 4, 5 e 6, 2482-*ter*, 2484, comma 1, n. 4, e 2545-*duodecies* c.c., che può essere richiesta dall'imprenditore anche nell'ambito della composizione negoziata (art. 20 d.lgs. n. 14/2019, ove sono riproposte le norme contenute nell'art. 8 d.l. n. 118/2021).

indirizzati le misure idonee adottate dall'imprenditore individuale e gli assetti adeguati istituiti dall'imprenditore collettivo.

Ora, parrebbe venir meno un anello della catena: da un lato, il legislatore fornisce un'indicazione per approntare misure e assetti funzionali a prevedere (e non a rilevare) tempestivamente l'emersione della crisi e, dall'altro lato, elenca una serie di profili ritenuti sintomatici di uno stato di crisi in atto anteriormente al recepimento della direttiva *insolvency*, ma che oggi non sono più qualificati come tali, costituendo, piuttosto, una sorta di "memo" degli aspetti rilevanti da monitorare al fine di intercettare in anticipo il (probabile) manifestarsi della crisi.

Sicché, ai fini della presente analisi, si può osservare che la predisposizione di assetti adeguati che consentono alla società di prevedere tempestivamente la sussistenza di squilibri economico, patrimoniali e finanziari, di sostenibilità dell'indebitamento e di prospettive di continuità aziendale, può parimenti rivelarsi funzionale ad individuare situazioni rilevanti *ex art. 2467, comma 2, c.c.*, ancorché essi non siano più destinati a segnalare uno stato di crisi in essere.

Non si tratterà, forse, di individuare situazioni di crisi conclamata – pure, come visto al § 2. e ss., suscettibili di integrare le fattispecie di cui all'art. 2467, comma 2, c.c. – quanto piuttosto di avere un quadro aggiornato e completo della situazione della società, in particolare, ma non soltanto, in una prospettiva finanziaria.

Si tratta, nondimeno, di valutazioni che, così come configurate, paiono ritornare nella piena discrezionalità degli amministratori, essendo venuto meno – almeno con valenza legale – il sistema degli indici di cui al comma 2 del precedente art. 13<sup>123</sup>.

---

<sup>123</sup> Sull'ampia discrezionalità che permea, in particolare, la rilevazione di uno squilibrio patrimoniale, v. QUAGLI A., *Riflessioni aziendali sulla ammissione alla composizione negoziata (D.Lgs. 118/2021)*, in *Ristrutt. aziend.*, 10 gennaio 2022, p. 5 e ss., il quale rileva che dall'impianto della composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa emerge un'ampia fiducia, da parte del legislatore, sulle capacità auto-diagnostiche dell'imprenditore nel presentare la relativa istanza di accesso, osservando che sarebbe stato opportuno inserire un ulteriore filtro endo-societario dato dal parere dell'organo di controllo, "volto a verificare l'effettiva presenza delle condizioni oggettive" e ad evitare istanze infondate o eccessivamente opportunistiche.

Peraltro, già anteriormente il legislatore aveva consentito l'elaborazione di indici *tailor-made*, ma subordinandola ad una apposita attestazione di un professionista indipendente e ad una ampia *disclosure* in bilancio: condizioni che, coerentemente con la soppressione della disciplina degli indici della crisi, sono ora state espunte.

Diverso il ragionare in relazione ai segnali elencati nel novello comma 4 dell'art. 3: si tratta, a ben vedere, di situazioni che denotano una manifesta tensione finanziaria dell'impresa, per i quali valgono le considerazioni già espresse trattando gli antecedenti presupposti individuati dal legislatore per ritenere tempestive le iniziative assunte dall'imprenditore, ai quali, in buona parte, si riallacciano.

A questi, si aggiungono ora anche gli inadempimenti che impongono ai creditori pubblici qualificati di effettuare apposita segnalazione all'imprenditore e all'organo di controllo.

Gli inadempimenti in questione – se pure offrono parametri quantitativi e temporali predefiniti – non necessariamente sono sintomatici di un eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento, quanto piuttosto possono configurare una situazione in cui un conferimento sarebbe ragionevole, al fine di apportare nuove risorse all'impresa senza gravarla da obblighi restitutori.

Menzione a parte meritano poi il *test* pratico e la lista di controllo particolareggiata di cui al novello art. 13, comma 2, del codice della crisi: si tratta, in questo caso, non tanto di indicazioni normative che permettono di meglio definire le fattispecie di eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento o di ragionevolezza del conferimento, quanto piuttosto di strumenti che l'amministratore può utilizzare per analizzare lo stato di salute dell'impresa.

Una considerazione, questa, che vale in primo luogo per il *test* pratico: esso non quantifica il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, nemmeno è espressamente finalizzato a rilevare situazioni in cui un conferimento è

ragionevole e neppure a intercettare la sussistenza dello stato di crisi<sup>124</sup>, essendo congegnato per misurare il grado di difficoltà di ristrutturazione dell'indebitamento.

In prima approssimazione, si potrebbe trarre un rapporto di proporzionalità diretta tra il grado crescente di difficoltà e la ragionevolezza del conferimento: tanto maggiore è il primo, tanto più, verosimilmente, sarebbe auspicabile il secondo, in raffronto ad un finanziamento da parte dei soci.

Senonché, così come configurato, il *test* restituisce il medesimo risultato tanto che il socio effettui un conferimento quanto che effettui un finanziamento, qualora il rimborso di quest'ultimo intervenga nel terzo anno<sup>125</sup>.

Anzi, il fatto stesso che nel *test* siano menzionati espressamente i finanziamenti “anche postergati”, denota come esso non sia funzionale alla loro rilevazione, atteso che essi vengono inseriti nel conteggio in quanto apporti di nuove risorse, a prescindere dalla possibilità di qualificarli come “anomali”.

Se, pertanto, il *test* non pare utilmente applicabile al momento genetico di concessione del finanziamento<sup>126</sup>, diverso è il ragionare qualora esso venga utilizzato alla sua restituzione: il rimborso del finanziamento del socio andrà collocato tra i flussi di cassa in uscita, andando a sommarsi alla complessiva entità del debito e non, come alla concessione, a sottrarsi, in quanto, in allora, flusso di cassa in entrata.

Gli amministratori potrebbero così effettuare due distinti *test*: nell'uno, includendo il rimborso del finanziamento del socio tra i debiti da onorare e, nell'altro, viceversa, escludendolo (riducendo l'importo al numeratore e, di

---

<sup>124</sup> Come esplicitamente indicato nella sezione I del documento predisposto dalla Commissione di esperti. Si tratta di una sostanziale differenza sussistente tra il *test* pratico ed il sistema di indici previsto nell'ambito della procedura di allerta, espressamente volto, in quel caso, a rilevare un possibile stato di crisi dell'impresa, tratteggiandone la sintomatologia per il tramite dello schema ad albero predisposto dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili.

<sup>125</sup> Come si ricorderà, nella determinazione del debito scaduto devono essere sommate le rate di mutui e finanziamenti in scadenza nei successivi due anni, mentre devono essere sottratti (peraltro nella medesima cella) i nuovi conferimenti e finanziamenti previsti. Che l'orizzonte temporale prospettico sia quello del biennio è confermato anche da RANALLI R., *Le indicazioni contenute nella piattaforma: il test, la check-list, il protocollo e le possibili proposte*, cit., p. 6.

<sup>126</sup> Diversamente PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 85 e ss., per il quale esso è “particolarmente utile per delineare la situazione di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto” rilevante *ex art. 2467*, comma 2, c.c.

conseguenza, diminuendo, più o meno incisivamente, il valore del rapporto che il *test* misura).

Qualora il risultato del primo *test* differisca significativamente *in peius* da quello del secondo, ecco che allora gli amministratori si troverebbero, in concreto, di fronte a quella che è la *ratio* sottesa alla regola della postergazione: nel rimborsare i soci, essi penalizzerebbero, in qualche misura, i creditori sociali.

Viceversa, nel caso in cui entrambi i *test* restituiscano risultati di piena sostenibilità dell'indebitamento, gli amministratori potrebbero procedere al rimborso delle somme prestate dai soci, confortati dagli esiti del *test* pratico.

Qualora, invece, in entrambi i casi i *tests* diano esiti allarmanti, ecco che allora gli amministratori dovrebbero ampliare le proprie analisi al fine di riscontrare la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa, della quale, peraltro, già dovrebbero aver tratto contezza *aliunde*, avendo predisposto gli assetti adeguati di cui al combinato disposto degli artt. 2086, comma 2, c.c., e 3, comma 2, d.lgs. n. 14/2019 (questi ultimi, financo anticipatori della sua emersione).

Tuttavia, occorre precisare che, per tale via, non si intende trasformare l'effettuazione del *test* pratico – predisposto con specifiche e differenti finalità – in un automatismo *bon à tout faire*<sup>127</sup>, dietro cui possono trincerarsi gli amministratori dinnanzi alle richieste restitutorie dei soci o che, all'opposto, può porli al riparo da eventuali profili di responsabilità qualora il rimborso possa poi essere ritenuto un atto di *mala gestio*.

Si tratta, piuttosto, di considerarlo come un utile strumento che, unitamente ad altre e più ampie valutazioni, può consentire agli amministratori di esaminare con maggior accuratezza e oggettività la situazione della società nel momento in cui il finanziamento del socio giunge a scadenza e questi bussa alla porta della società richiedendone il rimborso.

---

<sup>127</sup> Sulla funzionalità dei dati aziendali, relativa a scopi informativi precisi e connotata da validità pur sempre limitata v., nella dottrina aziendalistica, AMADUZZI A., *La contabilità dei costi*, Genova, 1959, p. 14 e ss.; CODA V., *I costi di produzione*, Milano, 1968, p. 47 e s.; ONIDA P., *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Milano, 1960, p. 663 e s.

In questa medesima prospettiva si colloca, altresì, la lista di controllo particolareggiata, o, meglio il piano di risanamento alla cui predisposizione essa è finalizzata<sup>128</sup>, il quale, nondimeno, diversamente dal *test* pratico, essendo proiettato su un orizzonte temporale più ampio, può utilmente essere predisposto altresì alla concessione del finanziamento, includendo nell'arco temporale anche il successivo momento di restituzione, onde poterne apprezzare, *ex ante*, la sostenibilità.

Qualora dovesse emergere l'insostenibilità del rimborso, ben pochi dubbi potranno sussistere sulla possibilità di qualificare l'apporto del socio come "anomalo" e sottoporlo, così, alla regola della postergazione.

#### **4. Interrelazioni sussistenti tra l'obbligo di predisposizione degli assetti adeguati e l'individuazione delle fattispecie rilevanti ex art. 2467, comma 2, c.c.**

Un ultimo profilo sul quale le previsioni del codice della crisi possono incidere, in qualche misura, al fine dell'individuazione dei finanziamenti anomali così come definiti dall'art. 2467, comma 2, c.c., è ravvisabile nell'obbligo di istituire assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati.

Esso è ora esteso *ex lege* alle s.r.l. in forza, da un lato, del richiamo al comma 2 dell'art. 2086 c.c., contenuto nel comma 1 dell'art. 2475 c.c. (rispettivamente modificati, come noto, dagli artt. 375 e 377 d.lgs. n. 14/2019)<sup>129</sup> e, dall'altro lato, dello stesso art. 3, commi 2 e 3, del codice della crisi, sulle cui previsioni si è avuto modo di soffermarsi al precedente § 3.3.<sup>130</sup>

---

<sup>128</sup> Come è stato osservato da IRRERA M., RIVA P., *La convergenza tra le indicazioni del codice della crisi e del d.l. 118/2021*, cit., p. 4, il piano finanziario per flussi di cassa prospettici costituisce il documento base su cui fondare le valutazioni sulla sussistenza dello stato di crisi o financo di insolvenza, dal momento che è dal suo sviluppo che può emergere l'insostenibilità prospettica dei debiti.

<sup>129</sup> V., tra i molteplici contributi sul tema, AA.VV., *Assetti adeguati e responsabilità. Il nuovo diritto societario della crisi d'impresa*, a cura di S. Sanzo e A. Petrosillo, Milano, 2021; ABRIANI N., ROSSI A., *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, p. 393 e ss.; ARATO M., *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi: ruoli e prerogative di amministratori, sindaci e revisori*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, 2019, p. 76 e ss.; BARCELLONA E., *Business judgement rule e interesse sociale nella "crisi". L'adeguatezza degli assetti organizzativi alla luce della riforma del diritto*

concorsuale, Milano, 2020; BENAZZO P., *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 274 e ss.; CAGNASSO O., *Scelte degli amministratori, attività preparatoria e istruttoria e assetti adeguati*, in *Giur. it.*, 2021, p. 110 e ss.; ID., *Le misure idonee, gli assetti adeguati e l'organizzazione dell'attività dell'impresa*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 1597 e ss.; CALANDRA BUONAURA V., *Amministrazione e gestione dell'impresa nel Codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 5 e ss. (e in *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, Atti del Convegno svoltosi a Courmayeur il 20-21 settembre 2019, a cura di P. Montalenti e M. Notari, Milano, 2021, p. 35 e ss.); CALVOSA L., *Gestione dell'impresa e della società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2475 c.c.*, in *Società*, 2019, p. 799 e ss.; CATANIA A., *I soggetti apicali dell'impresa tra riforma e possibile contro-riforma dei doveri di predisposizione di adeguati assetti organizzativi*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, p. 273 e ss.; CAVALIERE T., *Le modificazioni del codice civile*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di G. Bonfante, cit., p. 2046 e ss.; CERRATO S.A., *L'obbligo di istituire assetti adeguati nel prisma della "crisi" (dal Codice al d.l. 24 agosto 2021, n. 118)*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 1289 e ss.; ID., *Pianificazione, controllo, modelli di governance e modelli organizzativi nella prospettiva della crisi d'impresa*, in *Dir. econ. impr.*, 2021, p. 692 e ss.; COTTINO G., *Le società di persone*, Bologna, 2019, p. 179 e ss.; FABIANI M., *Dai finanziamenti alla adeguatezza dell'assetto finanziario della società*, in *Fall.*, 2021, p. 1312 e ss. (e in AA.VV., *I finanziamenti al debitore e le crisi*, Milano, 2021, p. 135 e ss.), il quale rileva che, di per sé, il lemma "assetto" è neutro, ma assume connotati polisemici non appena accanto ad esso compaiono altri termini; FERRI G. jr., ROSSI M., *La gestione dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, p. 91 e ss. (e in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, cit., p. 575 e ss.); FORTUNATO S., *Crisi d'impresa e assetti adeguati nella riforma Cartabia (partendo dal percorso culturale di Alberto Jorio)*, in *Ristrut. aziend.*, 23 maggio 2022; IRRERA M., *La collocazione degli assetti organizzativi e l'intestazione del relativo obbligo (tra Codice della Crisi e bozza di decreto correttivo)*, in *Nuovo dir. soc.*, 2020, p. 114 e ss.; ID., *Adeguatezza degli assetti organizzativi tra correttezza e business judgment rule*, in *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, cit., p. 81 e ss. LOLLI A., PAOLUCCI M.G., *Gli assetti organizzativi adeguati e la responsabilità dell'organo amministrativo tra collegialità e organi delegati: la nuova impostazione del codice della crisi nella versione riformata dal primo "correttivo"*, in *Riv. dir. soc.*, 2020, p. 343 e ss.; MIRONE A., *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedure di allerta*, in *Oriz. dir. comm.*, 2020, 1, p. 23 e ss.; MONTALENTI P., *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta nella riforma Rordorf*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, p. 951 e ss., il quale osserva che le previsioni contenute nel comma 2 dell'art. 2086 c.c. costituiscono una "vera e propria clausola generale che impone un dovere di corretta gestione, per così dire «trasversale», rispetto ai modelli di organizzazione dell'attività e che riveste quindi un valore di novità sistematica di centrale rilevanza"; ID., *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 829 e ss. (e in *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, cit., p. 13 e ss.); ID., *Le riforme del codice civile: assetti organizzativi societari*, in *La riforma delle procedure concorsuali. In ricordo di Vincenzo Buonocore*, cit., p. 41 e ss.; PANZANI L., *La disciplina degli assetti ai fini della rilevazione della crisi, con particolare riferimento alla s.r.l.*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, cit., p. 649 e ss.; SPOLIDORO M.S., *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 253 e ss. In una prospettiva aziendalistica, v., tra gli altri, BASTIA P., *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese: criteri di progettazione*, in *Ristrutt. aziend.*, 27 luglio 2021; MANCA F., *Assetti adeguati e indicatori di crisi nel nuovo codice della crisi d'impresa: la visione dell'aziendalista*, cit., p. 629 e ss.; PANIZZA A., *Crisi e adeguati assetti per la gestione dell'impresa*, Milano, 2020; ID., *Adeguate assetti organizzativi, amministrativi e Contabili: aspetti (teorici ed) operativi*, in *Ristrutt.*

La convergenza tra le due norme è suggellata nel comma 2 dell'art. 3 del codice della crisi, il quale si colloca in una posizione preminente (sistematica, verrebbe da dire) nell'articolato del decreto e che espressamente si raccorda con l'art. 2086 c.c.: in questo (peraltro già vigente dal 16 marzo 2019) gli assetti – da adeguare alla natura e alle dimensioni dell'impresa – sono finalizzati *anche* alla rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, mentre in quello (in vigore dal 15 luglio 2022) essi sono volti esclusivamente al primo fine, ovverosia l'emersione sollecita della crisi<sup>131</sup>.

Finalità, questa, poi declinata come visto nei distinti ed eterogenei *sub*-obiettivi elencati nel novello comma 3, predefiniti ed uniformi per qualsiasi

---

*aziend.*, 11 agosto 2021; RANALLI R., *Adeguatezza degli assetti organizzativi. 'Indicatori' e prevenzione della crisi tra tecnica e diritto*, in *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, cit., p. 55 e ss.; VERNA G., *Strumenti per il nuovo assetto organizzativo della società*, in *Società*, 2019, p. 929 e ss.

<sup>130</sup> Anteriormente al recepimento delle direttiva *insolvency*, un riferimento era altresì contenuto nell'art. 14 del codice della crisi ("Obbligo di segnalazione degli organi di controllo societari"), il cui comma 1 imponeva agli organi di controllo societari, al revisore contabile e alla società di revisione di verificare – ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni – che l'organo amministrativo valutasse costantemente l'adeguatezza dell'assetto organizzativo.

<sup>131</sup> Utilizzando pressoché la medesima formulazione letterale contenuta nel comma 1 dell'art. 2086 c.c., vale a dire la "tempestiva emersione dello stato di crisi". Senza approfondire, in questa sede, il tema, si rammenta che le innovazioni apportate dal codice della crisi trovano un antecedente nelle disposizioni del d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, recante il testo unico in materia di società a partecipazione pubblica, il quale prevede, nel comma 2 dell'art. 14 ("Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica"), che qualora emergano, nell'ambito dei programmi di valutazione del rischio di cui all'art. 6, comma 2, del decreto, "uno o più indicatori di crisi aziendale", l'organo amministrativo della società a controllo pubblico è tenuto ad adottare senza indugio i provvedimenti necessari per prevenire il suo aggravamento, correggerne gli effetti ed estirparne le cause, adottando un "idoneo piano di risanamento": qualora non vengano adottati provvedimenti adeguati, si configura una grave irregolarità da parte dell'organo amministrativo, espressamente rilevante *ex art.* 2409 c.c. (come stabilisce il comma 3 dell'art. 14). Tra i molteplici contributi sul tema, v. CHIONNA V.V., *Le soluzioni concordate della crisi delle società pubbliche*, in *Dir. fall.*, 2017, I, p. 511 e ss.; D'ATTORRE G., *I piani di risanamento e di ristrutturazione nelle società pubbliche*, in *Fall.*, 2018, p. 139 e ss.; GUIZZI G., ROSSI M., *La crisi di società a partecipazione pubblica*, in *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, a cura di G. Guizzi, Milano, 2017, p. 271 e ss.; IBBA C., *Crisi dell'impresa e responsabilità degli organi sociali nelle società pubbliche dopo il testo unico*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, p. 1233 e ss.; RACUGNO G., *Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 1144; ID., *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 195 e ss.; (e in *Le società pubbliche. Fenomenologia di una fattispecie*, a cura di F. Fimmanò, A. Catricalà e R. Cantone, t. I, Napoli, 2020, p. 1011 e ss.); TISCINI R., LISI P., *Il programma di valutazione del rischio di crisi quale strumento di analisi e salvaguardia dell'equilibrio economico-finanziario delle società a partecipazione pubblica*, in *Le società pubbliche. Fenomenologia di una fattispecie*, cit., p. 1271 e ss.



imprenditore<sup>132</sup>, tramite i quali il legislatore ha inteso fornire all'imprenditore gli strumenti per prevederne prontamente l'insorgenza *ex ante* e non soltanto constatarne, per quanto sollecitamente, la sussistenza *ex post*.

Poiché, come si è avuto modo di riscontrare nei precedenti paragrafi, si tratta di finalità che, in misura più o meno marcata, possono contribuire altresì ad individuare i finanziamenti rilevanti *ex art. 2467*, comma 2, c.c., ecco che allora gli assetti in questione possono rivelarsi parimenti utili per ulteriori finalità, tra cui – per quanto di interesse in questa sede – la sussistenza delle fattispecie di anomalia.

Portando alle estreme conseguenze il ragionamento, ci si potrebbe domandare se gli amministratori di una s.r.l. debbano predisporre appositi assetti adeguati al fine di poter stabilire se il finanziamento che il socio intende accordare alla società sia "anomalo" oppure se si tratta pur sempre di assetti implementabili su base volontaristica: la questione ha senso di porsi considerando che, stando alla lettera dell'art. 2086, comma 2, c.c., gli assetti volti a intercettare la crisi e la perdita di continuità aziendale non esauriscono le finalità cui essi devono essere preordinati.

Ragion per cui, in funzione della natura e delle dimensioni della società, ben potrebbe arriversi alla conclusione che, in talune realtà imprenditoriali, essi possano costituire un obbligo *ex lege*, come peraltro statuito in alcune decisioni giurisprudenziali<sup>133</sup>.

A prescindere dalla risposta che si può fornire al predetto interrogativo sull'obbligatorietà di assetti *ad hoc* in caso di concessione di finanziamenti da parte dei soci, la loro predisposizione può ben consentire di individuare con

---

<sup>132</sup> Vale a dire rilevazione degli squilibri patrimoniali ed economico-finanziari, verifica della sostenibilità dei debiti, delle prospettive di continuità aziendale (specificando, diversamente dal codice civile, che essa deve involgere un arco temporale di almeno dodici mesi) e della sussistenza dei segnali di cui al comma 4, nonché disponibilità del *set* informativo occorrente per effettuare il *test* pratico e rispondere ai quesiti della lista di controllo particolareggiata di cui all'art. 13, comma 2, d.lgs. n. 14/2019.

<sup>133</sup> Come sancito da Cass., 15 maggio 2019, n. 12994, in *Fall.*, 2020, p. 48, con nota di D'AIELLO G.M.; in *Giust. civ. mass.*, 2019; in *Foro it.*, 2019, I, c. 2315; in *Riv. not.*, 2019, II, p. 1299, con nota di PEPE S.; in *Riv. dir. comm.*, 2021, II, p. 781, con nota di D'ORSI S., "è dovere dell'organo amministrativo verificare l'esistenza di tale situazione di squilibrio", prevista dall'art. 2467, comma 2, c.c., "mediante l'adozione di un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile".

minor discrezionalità la sussistenza delle fattispecie di anomalia previste dall'art. 2467, comma 2, c.c.<sup>134</sup>, sol che ci si soffermi brevemente su quella che è la loro nozione<sup>135</sup>.

#### 4.1. *Segue. Le interrelazioni relative al contenuto degli assetti*

Sulla scorta delle recenti definizioni fornite, in una prospettiva aziendalistica, dalla Società Italiana di Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale<sup>136</sup>, può osservarsi che – ai fini che qui rilevano – un ruolo preponderante sarà assunto dagli assetti amministrativi e da quelli contabili, fermo restando che il loro corretto estrinsecarsi presuppone pur sempre la

---

<sup>134</sup> Compressione dei margini di discrezionalità e delle incertezze interpretative sollevate dalla norma che, come osservato da PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 65 e ss., sarebbe non soltanto importante per assicurare uniformità di giudizio *ex post*, ma altresì per consentire al socio intenzionato a sostenere finanziariamente la società di valutare con maggior consapevolezza la forma da adottare.

<sup>135</sup> Anteriormente al rinnovato interesse che essi hanno suscitato *post d.lgs. n. 14/2019, v.*, in particolare, AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, Bologna, 2016; BUONOCORE V., *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381 commi terzo e quinto del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 5 e ss.; IRRERA M., *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005.

<sup>136</sup> Cfr. SIDREA, *Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani*, cit., p. 2, per la quale gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili altro non sono che “il sistema di disposizioni, procedure e prassi operative idonee a garantire che la gestione dell'impresa si sviluppi, nel rispetto delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale, in funzione del raggiungimento degli obiettivi definiti dai responsabili della attività di *governance*, in conformità a quanto previsto da leggi, regolamenti e disposizioni statutarie” e, ad un maggior livello di dettaglio, possono essere tra loro così differenziati:

- l'assetto organizzativo, nella sua più ampia accezione, “attiene alle modalità di organizzazione del disegno imprenditoriale visto nel suo complesso” e comprende *a)* “la configurazione della *corporate governance* aziendale e, quindi, la definizione delle modalità di articolazione e funzionamento degli organi di amministrazione e di controllo”, e *b)* “la configurazione delle variabili organizzative, intese come struttura organizzativa e sistemi operativi”;
- l'assetto amministrativo, nello specifico, “include la parte dei sistemi operativi che consentono di verificare le *performance* economico finanziarie dell'impresa”, ragion per cui esso può essere definito come “il sistema di disposizioni, procedure e prassi operative adottate dall'impresa che consentono di verificare la sussistenza delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale mediante il confronto sistematico fra gli obiettivi perseguiti e i risultati conseguiti”;
- l'assetto contabile, invece, è definibile come “il sistema di rilevazione dei fatti aziendali finalizzato alla rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria aziendale in coerenza con il *framework* normativo (fra cui i principi contabili applicabili) di riferimento”.

Utili definizioni sono altresì contenute nelle “Norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate” elaborate dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, in ultimo aggiornate il 12 gennaio 2021, sulla scorta delle previsioni della l. 30 dicembre 2020, n. 178.

presenza di personale dotato delle professionalità e delle competenze adeguate a svolgere le singole mansioni in cui essi si articolano<sup>137</sup>.

Gli assetti amministrativi e gli assetti contabili, dovrebbero consentire agli amministratori di disporre di un sistema di programmazione e controllo efficace, che si rifletta in una informativa preventiva e consuntiva attendibile e aggiornata<sup>138</sup>.

Sia la disponibilità, *ex ante*, di proiezioni per quanto possibile verosimili, sia quella, *ex post*, di dati tempestivamente fruibili, che consentano di misurare gli scostamenti verificatisi e di analizzare le relative cause, assumono rilevanza centrale non soltanto ai fini che qui ci occupano, ma, più in generale, quale tangibile riflesso dei principi di corretta amministrazione che devono permeare l'operato degli amministratori.

Lo stesso legislatore ha inteso imprimere, nel comma 3 dell'art. 3, una specifica direzione agli assetti, da un lato, incanalandone le finalità lungo

---

<sup>137</sup> Sicché, per tale via, anche gli assetti organizzativi paiono rilevare ai fini che qui ci occupano, ancorché la loro predisposizione – almeno in prima approssimazione – non parrebbe dover esser diversamente articolata in funzione dell'individuazione dei finanziamenti anomali dei soci.

<sup>138</sup> Sulla rilevanza degli assetti amministrativi – declinati in un sistema di pianificazione e di *budgeting* – che consentano di predisporre documentazione prospettica affidabile per il monitoraggio dell'andamento futuro dell'impresa, specie da una angolazione finanziaria, v., tra gli altri, SPIOTTA M., *Scritture contabili. Artt. 2214-2220 c.c.*, in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. De Nova, Bologna, 2021, p. 16 e ss., p. 245 e ss., la quale ha altresì analizzato il rapporto sussistente tra gli assetti contabili e le scritture contabili (part. p. 47 e ss.); IRRERA M., RIVA P., *La convergenza tra le indicazioni del codice della crisi e del d.l. 118/2021*, cit., p. 5. Al riguardo, come osservato da RANALLI R., *Le indicazioni contenute nella piattaforma: il test, la check-list, il protocollo e le possibili proposte*, cit., p. 8, a rilevare è l'appropriatezza ed il grado di affidabilità del processo seguito per elaborare i dati prognostici, in quanto non sono tanto i dati a dover essere affidabili, quanto piuttosto il processo da cui essi derivano e di cui sono la mera conseguenza. Complementari le osservazioni di BASTIA P., *Gestione della crisi e piani di risanamento aziendale*, Milano, 2022, p. 209 e ss., nonché ID., *Prime considerazioni aziendali sulla composizione negoziata della crisi*, cit., p. 6, il quale evidenzia la necessità di implementare strumenti diagnostici e piani di risanamento più sofisticati al crescere del livello di complessità gestionale ed organizzativa dell'impresa, per evitare che questi ultimi “appaiano «pallide» prospettazioni di vaghe iniziative”, osservando che, di conseguenza, “i numeri che ne esprimono le quantificazioni rischiano di possedere più i connotati delle espressioni matematiche che delle grandezze aziendali”.

In questo contesto occorre accennare alla possibilità che gli assetti in questione implementino tecnologie di intelligenza artificiale, le quali potrebbero rivelarsi utili al fine di valutare la sussistenza delle fattispecie previste dall'art. 2467, comma 2, c.c. Sull'implementazione, in ambito societario, dell'intelligenza artificiale, v., di recente, ABRIANI N., SCHNEIDER G., *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale. Dalla Fintech alla Corptech*, Bologna, 2021.

predeterminati obiettivi e, dall'altro lato, intrecciandoli espressamente alla capacità dell'impresa di produrre un'informativa completa, aggiornata, attendibile ed intellegibile, oltreché agevolmente fruibile dagli "addetti ai lavori"<sup>139</sup>, valorizzando implicitamente – in questa prospettiva – gli assetti contabili<sup>140</sup>.

Si tratta di esigenze che, se ben potevano ritenersi sussistenti anche in precedenza, sono state ulteriormente rafforzate con l'introduzione del codice della crisi, non soltanto a motivo delle previsioni normative dianzi richiamate che ne hanno sancito l'obbligatorietà, ma anche – scendendo ad un livello di concreta operatività – al fine di poter proficuamente utilizzare gli "strumenti" approntati tanto nell'ambito della precedente procedura di allerta (leggasi indicatori ed indici di cui all'antecedente art. 13, d.lgs. n. 14/2019) quanto dell'accesso alla procedura di composizione negoziata per la soluzione della crisi (leggasi *test* pratico e *check list* di cui all'art. 13, d.lgs. n. 14/2019 *post* recepimento della direttiva *insolvency*).

---

<sup>139</sup> In questo senso paiono doversi interpretare le previsioni contenute nella lett. c) del comma 3 dell'art. 3 del codice, così come modificato in sede di recepimento della direttiva *insolvency*, ove esse impongono all'imprenditore di disporre delle informazioni occorrenti per redigere il *test* pratico e utilizzare la *check list* di cui al comma 2 dell'art. 13.

<sup>140</sup> Come emerge a più riprese, peraltro, anche nella sezione II del documento della Commissione di esperti, essendo necessario poter conoscere la situazione debitoria, disponendo di dati completi, affidabili ed aggiornati. V. in questi termini SPIOTTA M., *Scritture contabili*, cit., p. 41 e ss., p. 245 e ss., la quale osserva come "l'adeguatezza degli «assetti contabili» (e l'idoneità delle misure a rilevare tempestivamente lo stato di crisi) richieda, a monte, la redazione di un piano d'impresa e la tenuta della contabilità, che, ovviamente, dovrà poi essere periodicamente analizzata per non tradursi in uno sterile lavoro burocratico, ma diventare occasione di «autocritica» e di miglioramento delle procedure interne e della stessa organizzazione" (p. 245); IRRERA M., RIVA P., *La convergenza tra le indicazioni del codice della crisi e del d.l. 118/2021*, cit., p. 8 e s., i quali osservano che essi devono consentire altresì di monitorare i crediti con analisi di *ageing*, che individuino parimenti le ragioni dei ritardi di incasso, le movimentazioni di magazzino, nonché di riconciliare i debiti fiscali e bancari con le risultanze del certificato unico dei debiti tributari e con la Centrale dei rischi e di valutare il rischio di passività potenziali. Sulla rilevanza degli assetti contabili v. anche BASTIA P., *Prime considerazioni aziendali sulla composizione negoziata della crisi*, cit., p. 20 e p. 26, il quale sottolinea la necessità di porre maggiore attenzione alla qualità e alla verificabilità dell'informazione aziendale e, in particolare, contabile, in considerazione dei risvolti sui processi valutativi e decisionali della gestione d'impresa. La rilevanza degli assetti contabili e di una adeguata informativa era stata evidenziata anche nel già citato *final report* predisposto dal gruppo di esperti su "*Restructuring, Bankruptcy and a Fresh Start*" e diffuso dalla Commissione europea nel mese di settembre 2003, con il titolo "*Best Project on Restructuring, Bankruptcy and a Fresh Start*" (part. p. 26, ove si proponeva l'implementazione di *information tools* per contribuire a delineare la situazione finanziaria dell'impresa, i quali, tuttavia, non avrebbero dovuto aggravare di ulteriori obblighi l'imprenditore).

La stretta correlazione che sussiste tra adeguatezza degli assetti ed efficace utilizzo degli strumenti di tempestiva rilevazione della crisi, peraltro, era già menzionata nel documento del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili del 20 ottobre 2019<sup>141</sup> ed è ora "riempita" di contenuti nella *check list* adottata con il decreto dirigenziale del 28 settembre 2021<sup>142</sup>, che ne ha altresì sottolineato la rilevanza al fine di una più agevole predisposizione del piano di risanamento<sup>143</sup>.

Ora, come si è avuto modo di constatare nei precedenti paragrafi, gli indici, il *test* (nei limiti di cui si è detto al § 3.3.3.) e le indicazioni della *check list* possono costituire un valido ausilio anche al fine dell'individuazione delle situazioni rilevanti *ex art. 2467*, comma 2, c.c., stante l'affinità che sussiste tra queste e lo stato di pre-crisi o di crisi nella cui prospettiva sono stati elaborati e predisposti i primi<sup>144</sup>.

Volendo astrarre – e così tentando di ampliare il ragionamento anche a quelle situazioni che, come visto nel capitolo I, § 3 e ss., ben possono integrare le fattispecie di finanziamenti "anomali", pur senza essere assimilabili ad uno stato di pre-crisi, crisi o financo insolvenza – gli assetti amministrativi e contabili devono essere strutturati in modo tale da consentire agli amministratori (e ai soci, che ben potrebbero a questi chiedere, *ex art. 2476*,

---

<sup>141</sup> In particolare al fine dell'elaborazione del *DSCR*, il quale può essere utilizzato soltanto ove l'impresa disponga di dati prognostici non ritenuti inaffidabili dagli organi di controllo, essendo rimessa all'organo amministrativo delegato la predisposizione degli assetti adeguati (par. 3.1.2.).

<sup>142</sup> Come si è avuto modo di constatare al precedente § 3.3.2.2.

<sup>143</sup> Come emerge, in particolare, dal par. 1 del documento predisposto dalla Commissione di esperti. Concordi IRRERA M., RIVA P., *La convergenza tra le indicazioni del codice della crisi e del d.l. 118/2021*, cit., p. 10 e s., i quali rilevano che l'assenza di metodologie quantitative sviluppate o la loro inaffidabilità non preclude *tout court* la possibilità di predisporre il piano, ma ne dilata tempi e costi. Come osservato da RANALLI R., *Le indicazioni contenute nella piattaforma: il test, la check-list, il protocollo e le possibili proposte*, cit., p. 10, il processo del piano non si esaurisce con la sua redazione, ma è soggetto a modifiche ed aggiustamenti via via che esso è implementato e se ne possono quantificare, a consuntivo, gli scostamenti: di qui l'osservazione dell'Autore per cui esso si trasforma da esigenza ad opportunità per l'imprenditore, passando da strumento funzionale per il risanamento a strumento di *governance*, che contribuisce a creare valore e a mitigare i rischi.

<sup>144</sup> Sull'utilità che gli indicatori possono assumere al fine dell'individuazione dei finanziamenti "anomali", v. anche PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*, cit., p. 65 e ss., il quale auspica la diffusione di "prassi interpretative basate su valori numerici condivisi", dovendosi considerare, per converso, come l'assenza di principi comuni conduca a "valutazioni legate alla mera sensibilità del giudice, o, più verosimilmente, del consulente tecnico chiamato a indagare l'eventuale sussistenza di uno stato di sottocapitalizzazione".

comma 2, c.c., le relative informazioni in vista dell'effettuazione di un apporto) di verificare il permanere della capacità prospettica dell'impresa di soddisfare i propri creditori quandanche proceda al rimborso del finanziamento del socio.

Peraltro, si tratta di controlli e proiezioni che, a ben vedere, si avvicinano agli assetti che l'amministratore è tenuto a predisporre *ex artt.* 2086 c.c. e 3 d.lgs. n. 14/2019: se nella prospettiva dell'art. 2467, comma 1, c.c., occorre verificare la capacità della società di soddisfare anche gli *altri* creditori, i quali non devono essere pregiudicati dal rimborso effettuato a favore del socio, conformemente alla *ratio* della regola della postergazione, a maggior ragione tale condizione potrà dirsi rispettata ove l'amministratore riscontri l'insussistenza (attuale e prospettica) dello stato di crisi dell'impresa, essendo questa in grado di far fronte alle proprie obbligazioni (rimborso del socio incluso) almeno nei dodici mesi successivi.

Così formulata, la questione parrebbe riconducibile alla predisposizione di appositi *solvency tests*, sottesi, come visto, all'art. 2467 c.c. ed ai quali si avvicina, per certi versi, anche il *test* pratico di cui all'art. 13, comma 2, del codice della crisi, le cui risultanze preliminari dovrebbero, in ogni caso, essere ulteriormente approfondite e comprovate.

Si tratterebbe di predisporre opportuni *tests* che consentano di esaminare la situazione economica, patrimoniale e soprattutto finanziaria della società non soltanto, staticamente, al momento della concessione del finanziamento, ma, altresì, dinamicamente, all'avvicinarsi del rimborso ed alle sue conseguenze sulla capacità dell'impresa di soddisfare regolarmente le (altre) obbligazioni<sup>145</sup>.

Di talché, ai fini di cui all'art. 2467 c.c., gli assetti (organizzativi) amministrativi e contabili adeguati – così come dianzi declinati – assumono un ruolo preminente in due distinti momenti: *i*) nella fase genetica del finanziamento (momento dell'individuazione dell'anomalia) e,

---

<sup>145</sup> Come rilevato da CAGNASSO O., *La scelta di richiedere ai soci di finanziare la società*, cit., p. 421, “certamente potrebbe essere particolarmente utile la predisposizione di una situazione *ad hoc* ed eventualmente di una relazione idonee a descrivere la situazione economico-finanziaria e patrimoniale della società. Ovviamente in tale prospettiva anche ai sindaci si estende un obbligo di controllo sull'operato degli amministratori”.

successivamente, *ii*) alla sua (non rinnovata) scadenza, in occasione del rimborso del socio-finanziatore<sup>146</sup> (momento della gestione dell'anomalia).

Gli amministratori dovranno verificare (e poter, poi, provare di aver verificato, in una prospettiva di esenzione da eventuali responsabilità, sia civili sia penali<sup>147</sup>) la sostenibilità del rimborso: qualora l'analisi conduca a risultati confortanti – sussistendo un equilibrio finanziario sia attuale sia prospettico – ben potrebbero procedere alla restituzione dei finanziamenti nati "anomali"<sup>148</sup>.

Ribaltando, per certi versi la prospettiva, la situazione di anomalia parrebbe dover sussistere *a fortiori* nel momento del rimborso, essendo quella la sede per valutare il pericolo concreto di ledere la garanzia (degli altri) creditori, piuttosto che – entro certi limiti, e pur con tutte le approssimazioni del caso – nel momento genetico, ove, in definitiva, si assiste pur sempre ad una immissione di risorse nelle casse della società.

Sicché, l'art. 2467 c.c., per un verso, presuppone l'implementazione di assetti adeguati, in particolare (ma non solo) di tipo amministrativo e contabile, al fine di individuare i finanziamenti anomali e gestirne il rimborso, i quali, per altro verso, a loro volta traggono linfa – nella loro strutturazione e concreta articolazione<sup>149</sup> – dal principio di corretto finanziamento racchiuso nella norma codicistica, in un rapporto osmotico bidirezionale al quale il codice della crisi pare aver dato nuovo ossigeno.

---

<sup>146</sup> Come statuito da Cass., 15 maggio 2019, n. 12994, cit., il monitoraggio deve protrarsi sino al momento del rimborso al socio, dovendo rifiutarsi di procedere all'estinzione del debito finanziario, "pur contrattualmente «scaduto», nel caso in cui la situazione di squilibrio di cui al comma 2 dell'art. 2467 c.c. "perduri" a tale data. Per ulteriori riferimenti giurisprudenziali, si rinvia al capitolo I, § 4.

<sup>147</sup> Qualora gli amministratori – fosse anche incalzati dai soci – procedano ugualmente al rimborso del finanziamento, integrerebbero una condotta passibile anche di rilevanza penale, come stabilito da Cass. pen., 18 febbraio 2019, n. 12186, in banca dati *Onelegale*, per la quale "è configurabile il reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale per distrazione a carico dell'amministratore di una società per azioni che procede al rimborso di finanziamenti erogati dai soci, in violazione della regola della postergazione, di cui all'art. 2467 c.c."

<sup>148</sup> Per ogni riferimento, si rinvia al capitolo I, § 4.1.

<sup>149</sup> Che ben potrebbe costituire il riferimento, più in generale, per valutare l'adeguatezza della struttura finanziaria della società, come rilevato da FABIANI M., *Dai finanziamenti alla adeguatezza dell'assetto finanziario della società*, cit., p. 1322.

## Qualche (provvisoria) conclusione e future traiettorie di ricerca

L'indagine condotta nel presente lavoro si è focalizzata sull'apporto che il codice della crisi – così come da ultimo modificato, in sede di recepimento della direttiva *insolvency* – può fornire nell'individuare, con un minor grado di discrezionalità, le fattispecie contenute nell'art. 2467, comma 2, c.c.

La nozione di crisi delineata nella lett. a), comma 1, art. 2, d.lgs. n. 14/2019, ben può consentire di individuare (anche) quelle situazioni finanziarie in cui è ragionevole un conferimento da parte del socio, in luogo di un apporto di capitale di credito, mentre non è, così come configurata, sinonimo della sussistenza di un eccessivo squilibrio tra le fonti di finanziamento, il quale – al più – potrà segnalare, unitamente all'effettuazione di ulteriori e mirate analisi, una situazione di crisi “in potenza”.

Tanto nella definizione codificata di crisi quanto nella situazione finanziaria in cui è ragionevole un conferimento *ex art. 2467, comma 2, c.c.*, ad assumere un ruolo preminente è la valutazione prospettica della capacità della società di far fronte alle proprie obbligazioni, nell'un caso, nei confronti di tutti i creditori sociali nell'orizzonte minimo di dodici mesi e, nell'altro caso, *nonostante* l'intervenuto rimborso del finanziamento del socio.

Di qui la possibilità, *in primis* per gli amministratori, di accedere alla strumentazione approntata nel codice della crisi per prevedere e rilevare tempestivamente l'emersione di uno stato di crisi, il cui proficuo utilizzo presuppone – ora anche *ex lege*, stante il disposto dell'art. 3, comma 3, d.lgs. n. 14/2019 – la predisposizione di assetti organizzativi, ma soprattutto amministrativi e contabili<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Sulla valorizzazione, in questa direzione, degli assetti contabili, v. in particolare SPIOTTA M., *Scritture contabili. Artt. 2214-2220 c.c.*, in *Commentario del Codice Civile e codici*



Tramite l'implementazione di – più o meno sofisticati, in ragione della natura e delle dimensioni dell'impresa – sistemi di programmazione e controllo, che interagiscano efficacemente con il sistema contabile, è possibile disporre di informazioni aggiornate, complete, affidabili ed intelleggibili sullo stato di salute attuale della società, nonché di proiezioni quanto più attendibili possibili sul suo andamento prospettico.

Essi, da un lato, potranno consentire agli amministratori (ed ai soci) di monitorare, in particolare, gli indici di insostenibilità dell'indebitamento già individuati in forza dell'antecedente versione dell'art. 13 del d.lgs. n. 14/2019, i quali – ancorché ormai privi di supporto normativo – conservano pur sempre un'utilità, perlomeno orientativa e di supporto, al fine di delineare con maggior nitore la situazione finanziaria della società<sup>2</sup>, al pari dei “segnali” oggi elencati nel comma 4 dell'art. 3 del d.lgs. n. 14/2019.

Dall'altro lato, potranno permettere di utilizzare i nuovi strumenti introdotti nell'ambito della composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa, oggi innestata nel corpo del d.lgs. n. 14/2019.

Nello specifico, così come strutturato, il *test* pratico di cui al novellato art. 13, comma 2, d.lgs. n. 14/2019, può rivelarsi un valido supporto (adeguatamente corroborato da ulteriori analisi e proiezioni) non tanto al momento della concessione del finanziamento del socio, quanto piuttosto alla sua scadenza, consentendo di misurare – in termini di risultato differenziale del *test* – l'incidenza di un eventuale rimborso a favore del socio sulla sostenibilità dell'indebitamento.

Lo stesso dicasi per il piano di risanamento predisposto conformandosi alle indicazioni della lista particolareggiata (anch'essa prevista dall'art. 13, comma 2), il quale – con gli opportuni accorgimenti – può permettere di verificare, già al momento della concessione del finanziamento del socio e non soltanto al

---

*collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. De Nova, Bologna, 2021, p. 16 e ss., p. 245 e ss.

<sup>2</sup> Utilità che, in particolare per gli indici differenziati in ragione del settore di attività dell'impresa, deve essere intesa segnatamente nella loro configurazione più che nelle soglie quantitative proposte nel documento del 20 ottobre 2019 dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, per le quali lo stesso legislatore aveva previsto un aggiornamento periodico.

momento del rimborso, il rispetto della *ratio* sottostante alla regola della postergazione, posta a tutela dei creditori sociali.

Si tratta di strumenti che, se per un verso confermano la rilevanza dell'apporto che le scienze aziendalistiche possono fornire al legislatore – specie in settori quali il diritto della crisi, ove la comprensione, la gestione, la misurazione e la previsione delle dinamiche economiche, finanziarie e patrimoniali dell'impresa giocano un ruolo essenziale<sup>3</sup> – per altro verso rivestono una duplice valenza operativa ai fini della perimetrazione dell'ambito di applicazione dell'art. 2467, comma 2, c.c.

In primo luogo, non essendo più finalizzati alla rilevazione tempestiva di uno stato di crisi già in atto, quanto alla sua previsione, essi possono essere impiegati tanto da società *in bonis* quanto da quelle che versano in situazioni di squilibrio o di pre-crisi<sup>4</sup>, offrendo così un ausilio non strettamente racchiuso entro i (pure non angusti) confini della crisi.

In secondo luogo, consentono di valorizzare adeguatamente il momento di “gestione” del finanziamento “anomalo”, vale a dire quello in cui il finanziamento del socio giunge a scadenza, atteso che, trovando applicazione la regola della postergazione anche *pendente societate*, questa diviene la sede in cui valutare il pericolo concreto di ledere le ragioni degli altri creditori, ben potendosi procedere al suo rimborso qualora lo stato di salute della società – attuale e prospettico, da ponderare con prudenti e accurati *solvency tests* – lo renda possibile.

Emerge così un rapporto osmotico bidirezionale tra le previsioni dell'art. 2467 c.c. e l'implementazione degli assetti, rinvigorito dal codice della crisi: le prime richiedono la predisposizione dei secondi per individuare i finanziamenti “anomali” e gestirne l'eventuale rimborso<sup>5</sup>, mentre i secondi traggono linfa,

---

<sup>3</sup> Si veda, da ultimo, BASTIA P., *Gestione della crisi e piani di risanamento aziendale*, Milano, 2022, p. 73 e ss.

<sup>4</sup> Paradossalmente, nel codice che tanto faticosamente ha portato alla luce la nozione di crisi, è germinato un “terzo stato”, privo di definizione: quello di pre-crisi, che consente all'imprenditore di accedere alla composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa (art. 12, comma 1).

<sup>5</sup> Anche in considerazione delle ricadute che da questo può scaturire in termini di responsabilità in capo all'organo gestorio.

nella loro concreta articolazione, dal principio di corretto finanziamento<sup>6</sup> contenuto nella norma del codice civile.

Queste considerazioni conclusive consentono di affacciare alcuni possibili punti di partenza di nuove ricerche, che ben potrebbero innestarsi su quella appena conclusa.

In primo luogo, si potrebbero verificare eventuali ricadute dell'analisi svolta sulle previsioni contenute nell'art. 2497-*quinquies* c.c., il quale dispone l'applicazione dell'art. 2467 c.c. ai finanziamenti effettuati nell'ambito dei gruppi societari, *rectius*, nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento delle società<sup>7</sup>.

Nello specifico, ci si potrebbe domandare come declinare le fattispecie di cui al comma 2 dell'art. 2467 c.c. qualora il punto di osservazione non sia la singola società, ma, piuttosto, il gruppo unitariamente inteso, nel quale interagiscono complesse dinamiche verticali (ascendenti e discendenti) nonché orizzontali, le quali potrebbero richiedere un adeguamento (o financo un ripensamento) delle nozioni e degli strumenti che il legislatore ha prioritariamente inteso per la società atomisticamente considerata.

In secondo luogo, un ulteriore profilo meritevole di essere approfondito – tanto nella prospettiva della singola società, quanto in quella del gruppo – è costituito dall'apporto che l'intelligenza artificiale<sup>8</sup> può offrire alle analisi e proiezioni della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

Essa potrebbe assumere – il condizionale è d'obbligo – un ruolo centrale non soltanto nel verificare la sostenibilità prospettica dell'indebitamento o nel

---

<sup>6</sup> Ritieni che la norma racchiuda un principio di corretto finanziamento, tra gli altri, CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2011, p. 243. Conferma indiretta pare ritraibile anche dalla disciplina dettata per le *start up* innovative in forma di s.r.l., non figurando l'art. 2467 c.c. tra le norme oggetto di deroga individuate dal legislatore nell'art. 26 del d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito con modificazioni dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221.

<sup>7</sup> Sulla quale v., *ex multis*, MONTALENTI P., *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 317 e ss.; ID., *I gruppi di società*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV, t. I, Padova, 2010, p. 1031 e ss.; SCOGNAMIGLIO G., *Commento sub art. 2497 c.c.*, in *Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza*, a cura di D.U. Santosuosso, in *Commentario del Codice Civile*, diretto da E. Gabrielli, vol. III, Milano, 2015, p. 1085 e ss.

<sup>8</sup> La letteratura sul tema è vastissima: per ampi riferimenti v., di recente, ABRIANI N., SCHNEIDER G., *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale. Dalla Fintech alla Corptech*, Bologna, 2021.

prevedere l'affacciarsi dello stato di crisi<sup>9</sup>, ma soprattutto nell'individuare le possibili iniziative da intraprendere e la loro probabilità di successo, riducendo il rischio di impresa.

---

<sup>9</sup> In proposito, FABIANI M., *Dai finanziamenti alla adeguatezza dell'assetto finanziario della società*, in *Fall.*, 2021, p. 1321, ha osservato che i segnali di crisi ben possono essere gestiti “con gli algoritmi e con l'intelligenza artificiale”, diversamente dai “segnali di declino”, i quali “presuppongono una conoscenza reale dell'impresa”; mentre RANALLI R., *Le indicazioni contenute nella piattaforma: il test, la check-list, il protocollo e le possibili proposte*, in *Dir. crisi*, 26 novembre 2021, p. 6, ha rilevato che i razionali sottostanti ai “prodotti di intelligenza artificiale”, nonché agli “algoritmi di sintesi”, sono “difficilmente padroneggiabili da fruitore non evoluto”.

## Bibliografia

### Scritti giuridici

AA.VV. *Il progetto di riforma della legge fallimentare*, Atti del convegno S.I.S.CO., svoltosi a Milano il 10 novembre 1984, Milano, 1985.

AA.VV., *La riforma delle procedure concorsuali. I progetti*, a cura di A. Jorio e S. Fortunato, Milano, 2004.

AA.VV., *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori. Testi e materiali*, a cura di M. Vietti, F. Auletta, G. Lo Cascio, U. Tombari e A. Zoppini, Milano, 2006.

AA.VV., *La “nuova” composizione della crisi da sovraindebitamento*, a cura di F. Di Marzio, F. Macario e G. Terranova, Milano, 2013.

AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, Bologna, 2016.

AA.VV., *Il nuovo capitale sociale*, a cura di S. Patriarca e I. Capelli, Milano, 2016.

AA.VV., *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. Irrera, Torino, 2020.

AA.VV., *La nuova disciplina del sovraindebitamento*, diretto da M. Irrera e S.A. Cerrato, coordinato da F. Pasquariello, Bologna, 2020.

AA.VV., *Assetti adeguati e responsabilità. Il nuovo diritto societario della crisi d'impresa*, a cura di S. Sanzo e A. Petrosillo, Milano, 2021.

AA.VV., *European Preventive Restructuring. Article by Article Commentary*, a cura di C.G. Paulus e R. Dammann, München, 2021.

AA.VV., *Le crisi d'impresa e del consumatore. Liber amicorum per Alberto Jorio*, a cura di S. Ambrosini, Bologna, 2021.

AA.VV., *I finanziamenti al debitore e le crisi*, in *Fall.*, 2021, p. 1181 e ss.

AA.VV., *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento. D.l. 118/2021 conv. in l. 147/2021*, diretto da M. Irrera e S.A. Cerrato, coordinato da F. Pasquariello, Bologna, 2022.

AA.VV., *“Ce lo chiede l'Europa”. Dal recupero dell'impresa in difficoltà agli scenari post-pandemia: 15 anni di riforme*, Raccolta degli atti del XXVIII Convegno dell'Associazione Albesse Studi di Diritto Commerciale svoltosi ad Alba il 20 novembre 2021, a cura di L. Panzani, 2022.

ABBADESSA P., *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, in *Giur. comm.*, 1988, I, p. 497 e ss.

ABRIANI N., *La crisi dell'organizzazione societaria tra riforma delle società di capitali e riforma delle procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2010, p. 392 e ss.

ABRIANI N., *Il finanziamento dei soci alle imprese in crisi alla luce del nuovo art. 182-quater legge fallim: dal sous-sol della postergazione all'attico della prededuzione?*, in *Riv. dir. imp.*, 2010, p. 429 e ss.

ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011, p. 317 e ss.

ABRIANI N., *Finanziamenti «anomali» e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, in *Fall.*, 2011, p. 1353 e ss.

ABRIANI N., *Concordato preventivo e ristrutturazione dell'impresa dopo il D.L. n. 118/2021: Que reste-t-il?*, in *Dir. crisi*, 16 febbraio 2022.

ABRIANI N., BENEDETTI L., *Finanziamenti all'impresa in crisi e abusiva concessione di credito: un ulteriore frammento della disciplina speciale dell'impresa in crisi*, in *Banca borsa tit. credito*, 2020, I, p. 41 e ss.

ABRIANI N., PALOMBA G., *Strumenti e procedure di allerta: una sfida culturale (con una postilla sul Codice della crisi dopo la pandemia da Coronavirus)*, in *osservatorio-oci.org*, 25 marzo 2020.

ABRIANI N., ROSSI A., *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del Codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, p. 393 e ss.

ABRIANI N., SCHNEIDER G., *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale. Dalla Fintech alla Corptech*, Bologna, 2021.

ABRIANI N., SCOGNAMIGLIO G., *Crisi dei gruppi e composizione negoziata*, in *Dir. crisi*, 23 dicembre 2021.

AMATUCCI A., *Temporanea difficoltà ed insolvenza*, Napoli, 1979.

AMBROSINI S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. XI, t. I, Padova, 2008.

AMBROSINI S., *Le obbligazioni*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV, t. I, Padova, 2010, p. 889 e ss.

AMBROSINI S., *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo e sulla formazione delle classi*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 551 e ss.

AMBROSINI S., *I finanziamenti bancari alle imprese in crisi nei nuovi articoli 182-quater e 182-quinquies l. fall.*, in *ilfallimentarista.it*, 13 settembre 2012.

AMBROSINI S., *L'amministrazione straordinaria*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, t. III, Milano, 2016, p. 4015 e ss.

AMBROSINI S., *Crisi e insolvenza nel passaggio tra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche*, in *Crisi impr. ins.*, 14 gennaio 2019 (e in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, 2019, p. 47 e ss.).

AMBROSINI S., *L'impatto del "decreto liquidità" sulla continuità aziendale delle imprese e sulle procedure concorsuali pendenti*, in *Dir. fall.*, 2020, I, p. 519 e ss.

AMBROSINI S., *Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, in PACCHI S., AMBROSINI S., *Diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2020, p. 60 e ss.

AMBROSINI S., *La nuova composizione negoziata della crisi: caratteri e presupposti*, in *Ristrutt. aziend.*, 23 agosto 2021.

AMBROSINI S., *La "miniriforma del 2021. Rinvio (parziale) del cci, composizione negoziata e concordato semplificato*, in *Dir. fall.*, 2021, I, p. 901 e ss.

AMBROSINI S., *La legge n. 147/2021 di conversione del D.L. n. 118: primi brevi, appunti in ordine sparso*, in *Ristrutt. aziend.*, 26 ottobre 2021.

AMBROSINI S., *Il codice della crisi dopo il d.lgs. n. 83/2022: brevi appunti su nuovi istituti, nozione di crisi, gestione dell'impresa e concordato preventivo (con una notazione di fondo)*, in *Ristrutt. aziend.*, 17 luglio 2022.

ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2003.

ARATO M., *La domanda di concordato preventivo*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, t. III, Milano, 2016, p. 3300 e ss.

ARATO M., *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi: ruoli e prerogative di amministratori, sindaci e revisori*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, 2019, p. 76 e ss.

ARATO M., *La scelta dell'istituto più adeguato per superare la crisi d'impresa*, in *Ristrutt. aziend.*, 8 ottobre 2021.

ARCIDIACONO D., *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Torino, 2012.

AZZARO A.M., *Appunti sulla nozione giuridica di “crisi” d’impresa come stato di non insolvenza (irreversibile)*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria*, diretto da S. Ambrosini, Bologna, 2017, p. 136 e ss.

AZZOLINA G.U., *Sulla nozione d’insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 1950, II, p. 487 e ss.

BACCETTI N., *Informazione e postergazione tra s.p.a. e nuove s.r.l. che esercitano piccole e medie imprese*, in *Banca borsa tit. credito*, 2019, I, p. 689 e ss.

BALP G., *Il progetto di legge di riforma della disciplina tedesca della società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 836 e ss.

BALP G., *I finanziamenti dei soci “sostitutivi” del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 345 e ss.

BALP G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A. Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2008, p. 227 e ss.

BALP G., *I finanziamenti dei soci soggetti a postergazione*, in *Le operazioni di finanziamento*, a cura di F. Galgano, E. Panzarini, A.A. Dolmetta e S. Patriarca, Bologna, 2016, p. 1261 e ss.

BALP G., *Early warning tools at the crossroads of insolvency law and company law*, in *Global Jurist*, 2019, 19(2), p. 1 e ss.

BARCELLONA E., *Business judgement rule e interesse sociale nella “crisi”. L’adeguatezza degli assetti organizzativi alla luce della riforma del diritto concorsuale*, Milano, 2020.

BARTALENA A., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Analisi giur. econ.*, 2003, p. 387 e ss.

BELTRAMI P., *La disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca borsa tit. credito*, 2015, I, p. 43 e ss.

BENAZZO P., *Il Codice della crisi d’impresa e l’organizzazione dell’imprenditore ai fini dell’allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 274 e ss.

BENEDETTI L., *I finanziamenti dei soci e infragruppo alla società in crisi*, Milano, 2017.

BENEDETTI L., *La disciplina della nuova finanza nella composizione negoziata*, in *La crisi d’impresa e le nuove misure di risanamento. D.l. 118/2021 conv. in l. 147/2021*, diretto da M. Irrera e S.A. Cerrato, coordinato da F. Pasquariello, Bologna, 2022, p. 291 e ss.



BERTACCHINI E., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, Torino, 2009, p. 1004 e ss.

BIANCA M., *Allerta e dintorni: l'adozione delle misure idonee alla tempestiva rilevazione della crisi da parte dell'imprenditore individuale*, in *Orizz. dir. comm.*, 2002, 1, p. 55 e ss.

BÖCKLI P., FORSTMOSER P., RAPP J.M., *Avant-projet de révision du droit de la société à responsabilité limitée*, aprile 1999.

BOGGIO L., *Introduzione al nuovo diritto UE in materia di insolvenza e di pre-insolvenza*, in *Giur. it.*, 2018, p. 222 e ss.

BOGGIO L., *Confini ed implicazioni dell'ambito di applicazione delle nuove regole UE*, in *Giur. it.*, 2018, p. 226 e ss.

BOGGIO L., *La composizione negoziata della crisi dei gruppi di imprese*, in *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento. D.l. 118/2021 conv. in l. 147/2021*, diretto da M. Irrera e S.A. Cerrato, coordinato da F. Pasquariello, Bologna, 2022, p. 280 e ss.

BONELLI G., *La cessazione dei pagamenti e l'art. 705 cod. comm.*, in *Foro it.*, 1898, I, c. 371 e ss.

BONELLI G., *Del fallimento*, in *Commentario al codice di commercio*, vol. VIII, 3<sup>a</sup> ed., Milano, 1938.

BONFANTE G., *Capitale, riserve e finanziamento dei soci. Le scritture contabili*, in *La società cooperativa*, a cura del medesimo, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. V, t. III, Padova, 2014, p. 361 e ss.

BONFANTE G., *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, da lui curato, in *Giur. it.*, 2019, p. 1943 e ss.

BONFANTE G., *Le misure d'allerta*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, da lui curato, in *Giur. it.*, 2019, p. 1970 e ss.

BONFATTI S., *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziata delle crisi*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2010, p. 603 e ss.

BONFATTI S., *Il sostegno finanziario alle imprese in crisi. Finanziamenti pendenti e nuove erogazioni*, Pisa, 2022.

BONFATTI S., *Profili della composizione negoziata della crisi d'impresa - Natura giuridica, presupposti e valutazioni comparative*, in *Dir. crisi*, 3 febbraio 2022.

BONSIGNORI A., *Il fallimento*, Padova, 1986.

BONSIGNORI A., *L'amministrazione controllata*, Padova, 1989.

BOZZA G., *Le condizioni soggettive ed oggettive del nuovo concordato*, in *Fall.*, 2005, p. 952 e ss.

BRIOLINI F., *Questioni irrisolte in tema di piani di risanamento e di accordi di ristrutturazione dei debiti. appunti sugli artt. 2467 e 2497-quinquies c.c. e sull'art. 182-quater l. fall.*, in *Banca borsa tit. credito*, 2012, I, p. 523 e ss.

BRIOLINI F., *I finanziamenti alla s.r.l. nelle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, a cura di M. Irrera, Torino, 2020, p. 347 e ss.

BRIOLINI F., *I finanziamenti dei soci*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. Ibbà e G. Marasà, vol. II, Milano, 2020, p. 1161 e ss.

BRIOLINI F., *Il rimborso dei finanziamenti dei soci alla luce della giurisprudenza più recente*, in *Patrimonio sociale e governo dell'impresa. Dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in ricordo di G.E. Colombo*, a cura di G.A. Rescio e M. Speranzin, Torino, 2020, p. 37 e ss.

BRIOLINI F., *Note minime sulla sospensione del principio della postergazione dei prestiti dei soci e infragruppo (art. 8, d.l. 23/2020)*, in *Banca borsa tit. credito*, 2020, I, p. 640 e ss.

BRIZZI F., *Procedure di allerta e doveri degli organi di gestione e controllo: tra nuovo diritto della crisi e diritto societario*, in *Orizz. dir. comm.*, 2019, 2, p. 345 e ss.

BRIZZI F., *Il diritto societario della crisi alla prova dell'emergenza Covid-19*, in *Corr. giur.*, 2020, p. 877 e ss.

BROGI R., *I finanziamenti all'impresa in crisi tra legge fallimentare, Codice della crisi e D.L. n. 118 del 2021*, in *Fall.*, 2021, p. 1285 e ss.

BUONOCORE V., *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381 commi terzo e quinto del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 5 e ss.

BURIGO F., *Postergazione del credito del socio garante*, in *Società*, 2014, p. 295 e ss.

BUTA M.G., *Gli obblighi di segnalazione dell'organo di controllo e del revisore nell'allerta sulla crisi d'impresa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, p. 1177 e ss.

CACCHI PESSANI S., *La temporanea disapplicazione della disciplina dei finanziamenti "anomali" dei soci prevista dagli artt. 2467 e 2497 quinquies cod. civ. (commento all'art. 8 del Decreto Liquidità)*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 465 e ss.

CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. V, Padova, 2007.

CAGNASSO O., *Prime prese di posizione giurisprudenziali in tema di finanziamenti dei soci di società a responsabilità limitata*, in *Giur. it.*, 2007, p. 2499 e ss.

CAGNASSO O., *Note in tema di start-up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (dalla “nuova” alla “nuovissima” s.r.l.)*, in *Nuovo dir. soc.*, 2014, 5, p. 10 e ss.

CAGNASSO O., *Diritto societario e mercati finanziari*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, p. 849 e ss.

CAGNASSO O., *La posizione dei soci di s.r.l.: in particolare del socio gestore e di quello finanziatore*, in *Nuovo dir. soc.*, 2019, p. 837 e ss.

CAGNASSO O., *Denuncia di gravi irregolarità: una primissima pronuncia sul nuovo art. 2086 c.c.*, in *Giur. it.*, 2020, p. 365 e ss.

CAGNASSO O., *S.r.l. aperta*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, p. 1208 e ss.

CAGNASSO O., *Scelte degli amministratori, attività preparatoria e istruttoria e assetti adeguati*, in *Giur. it.*, 2021, p. 110 e ss.

CAGNASSO O., *La scelta di richiedere ai soci di finanziare la società o di effettuare un finanziamento infragruppo: discrezionalità e vincoli*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 405 e ss.

CAGNASSO O., *Le misure idonee, gli assetti adeguati e l'organizzazione dell'attività dell'impresa*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 1597 e ss.

CAGNASSO O., *Il rimborso dei finanziamenti anomali*, in *Giur. it.*, 2021, p. 1401 e ss.

CALANDRA BUONAURA V., *Amministrazione e gestione dell'impresa nel Codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 5 e ss. (e in *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, Atti del Convegno svoltosi a Courmayeur il 20-21 settembre 2019, a cura di P. Montalenti e M. Notari, Milano, 2021, p. 35 e ss.).

CALVOSA L., *Gestione dell'impresa e della società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2475 c.c.*, in *Società*, 2019, p. 799 e ss.

CAMPOBASSO M., *Finanziamento del socio*, in *Banca borsa tit. credito*, 2008, I, p. 441 e ss.

CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2011, p. 238 e ss.

- CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati dopo il correttivo al codice della crisi*, in *Banca borsa tit. credito*, 2021, I, p. 171 e ss. (e in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, a cura di C. Costa, A. Mirone, R. Pennisi, P.M. Sanfilippo e R. Vigo, vol. II, t. 1, Torino, 2021, p. 117 e ss.).
- CAPELLI I., *I crediti dei soci nei confronti della società e il rimborso dei finanziamenti dei soci dopo la riforma*, in *Riv. dir. priv.*, 2005, p. 99 e ss.
- CAPPUCCIO E., *I sistemi di allerta della riforma Rordorf. Nuove prospettive per le s.r.l.*, in *Dir. fall.*, 2021, I, p. 713 e ss.
- CARDARELLI M.C., *Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica e aziendalistica*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 11 e ss.
- CARIDI V., *Il sistema revocatorio degli atti infragruppo*, in *I gruppi nel codice della crisi*, a cura di D. Vattermoli, Pisa, 2020, p. 113 e ss.
- CATANIA A., *I soggetti apicali dell'impresa tra riforma e possibile contro-riforma dei doveri di predisposizione di adeguati assetti organizzativi*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, p. 273 e ss.
- CAVALIERE T., *Le modificazioni del Codice civile*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di G. Bonfante, in *Giur. it.*, 2019, p. 2046 e ss.
- CAVALLI G., *La dichiarazione di fallimento. Presupposti e procedimento*, in *La riforma della legge fallimentare. Profili della nuova disciplina*, a cura di S. Ambrosini, Bologna, 2006, p. 1 e ss.
- CAVALLI G., *I presupposti del fallimento*, in AMBROSINI S., CAVALLI G., JORIO A., *Il fallimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. XI, t. II, Padova, 2008, p. 123 e ss.
- CAVALLO BORGIA R., *Commento sub art. 2412 c.c.*, in *Società per azioni, IV, Delle obbligazioni. Artt. 2410 - 2420-ter c.c.*, in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca*, a cura di F. Galgano, Bologna, 2005, p. 91 e ss.
- CECCHERINI A., *La nozione di insolvenza: un concetto che muta. Crisi finanziaria, crisi strutturale ed insolvenza d'impresa: economia e diritto a confronto*, in *Fall.*, 1988, p. 395 e ss.
- CENNI D., *I "versamenti fuori capitale" dei soci e la tutela dei creditori sociali*, in *Contr. impr.*, 1995, p. 1110 e ss.
- CENSONI P.F., *Il "nuovo" concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 723 e ss.

- CENSONI P.F., *Il presupposto oggettivo del fallimento. Lo stato di insolvenza*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, diretto da L. Panzani, vol. I, Torino, 2012, p. 89 e ss.;
- CENSONI P.F., *Il concordato preventivo*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da A. Jorio e B. Sassani, vol. IV, Torino, 2016, p. 3 e ss.
- CERA M., *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988.
- CERRATO S.A., *Aumenti di capitale e diritti del socio di s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.*, diretto da M. Sarale, Bologna, 2008, p. 761 e ss.
- CERRATO S.A., *L'obbligo di istituire assetti adeguati nel prisma della "crisi" (dal Codice al d.l. 24 agosto 2021, n. 118)*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 1289 e ss.
- CERRATO S.A., *Pianificazione, controllo, modelli di governance e modelli organizzativi nella prospettiva della crisi d'impresa*, in *Dir. econ. impr.*, 2021, p. 692 e ss.
- CHIOMENTI F., *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, II, p. 118 e ss.
- CHIONNA V.V., *Le soluzioni concordate della crisi delle società pubbliche*, in *Dir. fall.*, 2017, I, p. 511 e ss.
- CINCOTTI C., *Gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa (anche a proposito del "decreto dirigenziale")*, in *Dir. fall.*, 2022, I, p. 567 e ss.
- COLOMBO G.E., *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984, I, p. 841 e ss.
- COMELLI A., *Sul contrasto all'utilizzo fiscale della sottocapitalizzazione*, in *Dir. prat. trib.*, 2004, I, p. 249 e ss.
- CONTRINO A., *La normativa fiscale di contrasto della "thin capitalization"*, in *Dir. prat. trib.*, 2005, I, p. 1235 e ss.
- COTTINO G., *Diritto societario*, 2<sup>a</sup> ed., Padova, 2011.
- COTTINO G., *Le società di persone*, Bologna, 2019.
- D'ALESSANDRO F., *La crisi d'impresa tra diagnosi precoci e accanimenti terapeutici*, in *Giur. comm.*, 2001, I, p. 411 e ss.
- D'ATTORRE G., *I piani di risanamento e di ristrutturazione nelle società pubbliche*, in *Fall.*, 2018, p. 139 e ss.
- D'ATTORRE G., *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, p. 60 e ss.

- D'ATTORRE G., *La concorsualità "liquida" nella composizione negoziata*, in *Fall.*, 2022, p. 301 e ss.
- D'ORSI S., *Il regime dei finanziamenti postergati. Tra esigibilità del rimborso e statuto della garanzia patrimoniale*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, p. 781 e ss.
- DE ANGELIS L., *Dal capitale leggero al capitale sottile: si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Società*, 2002, p. 1456 e ss.
- DE CESARI P., *La proposta di direttiva sulla ristrutturazione preventiva: principi e obiettivi*, in *Fall.*, 2017, p. 1109 e ss.
- DE CESARI P., MONTELLA G., *La proposta della Commissione UE in tema di ristrutturazione preventiva delle imprese in crisi*, in *Fall.*, 2017, p. 110 e ss.
- DE FERRA G., *Il rischio di insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2001, I, p. 193 e ss.
- DE FERRA G., *La riforma societaria e gli istituti di allerta e prevenzione nella riforma delle procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2005, I, p. 470 e ss.
- DE MARTINI A., *Esperienze pratiche e profili teorici dell'amministrazione controllata*, in *Dir. fall.*, 1947, I, p. 5 e ss.
- DE MATTEIS S., *L'allerta nel disegno di legge delega n. 3671-bis*, in *Dir. fall.*, 2017, I, p. 751 e ss.
- DE MATTEIS S., *L'emersione anticipata della crisi di impresa*, Milano, 2017.
- DE SENSI V., *Orientamenti comunitari ed evoluzione della disciplina italiana della crisi di impresa*, in *Riv. dir. fall.*, 2014, I, p. 798 e ss.
- DEMARCHI P.G., *Commento sub art. 163 l.fall.*, in AMBROSINI S., DEMARCHI P.G., *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, 2005, p. 67 e ss.
- DENOZZA F., *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques – J.R. Macey, creditors versus capital formation: the case against the european legal capital rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 585 e ss.
- DENOZZA F., *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489 e ss.
- DESANA E., *La sollecitazione all'investimento, i finanziamenti dei soci, i titoli di debito*, in *Le nuove s.r.l.*, diretto da M. Sarale, Bologna, 2008, p. 163 e ss.
- DESANA E., *Le misure di allerta fra vecchio e nuovo diritto della crisi: la tela di Penelope*, in *Ristrutt. aziend.*, 3 maggio 2022.
- DI CATALDO V., ROSSI S., *Nuove regole generali per l'impresa nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, p. 752 e ss.

DI MARCELLO T., *La postergazione «societaria» dei finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, p. 639 e ss.

DI MARCELLO T., *Effetti della liquidazione giudiziale sul rimborso dei finanziamenti dei soci*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 125 e ss.

DI MARZIO F., *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*, in *giustiziacivile.com*, 28 aprile 2014.

DI MARZIO F., *Fallimento. Storia di un'idea*, Milano, 2018.

DI MARZIO F., *La riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, 2018.

DI SARLI M., *Composizione negoziata della crisi e concordato semplificato: il d.l. 118/2021 ha dimenticato le start up innovative?*, in *Crisi impr. insolv.*, 21 settembre 2021.

DI SARLI M., *La disciplina in deroga nella fase patologica*, in *Le società innovative*, a cura di O. Cagnasso e E. Fregonara, in *Giur. it.*, 2021, p. 2265 e ss.

DIMUNDO F., PERRINO A.M., *Commento sub art. 160 l.fall.*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da G. Lo Cascio, 3<sup>a</sup> ed., Milano, 2015, p. 1832 e ss.

DRISALDI R., *Indici di anormalità ex art. 2467 c.c. dei finanziamenti soci*, in *Società*, 2012, p. 19 e ss.

EIDENMÜLLER H., *Contracting for a European Insolvency Regime*, in *European Business Organization Law Review*, 2017, 18, p. 273 e ss.

EIDENMÜLLER H., VAN ZWIETEN K., *Restructuring the European Business Enterprise: the European Commission's Recommendation on a New Approach to Business Failure and Insolvency*, in *European Business Organization Law Review*, 2015, 16, p. 625 e ss.

ENRIQUES L., *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 607 ss.

ENRIQUES L., MACEY J.R., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 78 e ss.

ESPOSITO C., *Il "sistema" delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati*, in *Società*, 2006, p. 559 e ss.

FABIANI M., *Concordato preventivo*, in *Commentario del Codice civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. De Nova, Bologna, 2014.

- FABIANI M., *La legge delega di riforma organica delle procedure concorsuali*, in *Foro it.*, 2017, V, c. 317 e ss.
- FABIANI M., *La regola della par condicio creditorum all'esterno di una procedura di concorso*, in *Fall.*, 2020, p. 333 e ss.
- FABIANI M., *La proposta della Commissione Pagni all'esame del Governo: valori, obiettivi, strumenti*, in *Dir. crisi*, 2 agosto 2021.
- FABIANI M., *Imprese in crisi e complessità degli interessi tutelabili*, in *Dir. crisi*, 27 agosto 2021.
- FABIANI M., *Dai finanziamenti alla adeguatezza dell'assetto finanziario della società*, in *Fall.*, 2021, p. 1312 e ss. (e in AA.VV., *I finanziamenti al debitore e le crisi*, Milano, 2021, p. 135 e ss.).
- FABIANI M., PAGNI I., *Introduzione alla composizione negoziata*, in *Fall.*, 2021, p. 1477 e ss.
- FAROLFI A., *Le novità del d.l. 118/2021: considerazioni sparse "a prima lettura"*, in *Dir. crisi*, 6 settembre 2021.
- FAUCEGLIA G., *Qualche riflessione, "in solitudine", sulla composizione negoziata della crisi d'impresa*, in *Ristrutt. aziend.*, 12 dicembre 2021.
- FAZZUTTI E., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, t. III, Torino, 2003, p. 48 e ss.
- FERRANDI F., *Sentieri normativi verso l'introduzione delle misure di allerta e prevenzione della crisi di impresa nell'ordinamento italiano*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 311 e ss.
- FERRARA F., *Il fallimento*, Milano, 1959.
- FERRI G., *Insolvenza e temporanea difficoltà*, in *Riv. dir. comm.*, 1964, I, p. 445 e ss.
- FERRI G. jr., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, p. 969 e ss.
- FERRI G. jr., *Il presupposto oggettivo del fallimento*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, p. 765 e ss.
- FERRI G. jr., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di S. Fortunato, G. Giannelli, F. Guerrera e M. Perrino, Milano, 2011, p. 37 e ss.
- FERRI G. jr., *Prestazioni di garanzie da parte del socio a favore della società e postergazione*, in *Riv. dir. impr.*, 2014, p. 119 e ss.
- FERRI G. jr., *Lo stato d'insolvenza*, in *Riv. not.*, 2015, p. 1149 e ss.



FERRI G. jr., *Questioni attuali in tema di finanziamento dei soci e postergazione*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 83 e ss.

FERRI G. jr., ROSSI M., *La gestione dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, p. 91 e ss. (e in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, a cura di M. Irrera, Torino, 2020, p. 575 e ss.).

FERRO M., *Misure di allerta e composizione assistita delle crisi*, in *Fall.*, 2016, p. 1032 e ss.

FERRO M., *Allerta e composizione assistita della crisi nel D.Lgs n. 14/2019: le istituzioni della concorsualità preventiva*, in *Fall.*, 2019, p. 419 e ss.

FERRO M., *La composizione negoziata e il riposizionamento delle istituzioni della concorsualità giudiziale dopo il D.L. n. 118/2021*, in *Fall.*, 2021, p. 1573 e ss.

FERRO-LUZZI P., *I versamenti in conto capitale*, in *Giur. comm.*, 1981, II, p. 900 e ss.

FIGÀ-TALAMANCA G., NOVELLO R., *I finanziamenti dei soci nelle s.r.l.: «eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto» e «situazione finanziaria nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera e A. Sciarrone Alibrandi, vol. II, Milano, 2014, p. 1762 e ss.

FINARDI F., *Lo squilibrio patrimoniale nella postergazione: la rilevanza del tempo del finanziamento rispetto al riequilibrio postumo*, in *Fall.*, 2021, p. 184 e ss.

FLESSNER A., *La conservazione delle imprese attraverso il diritto fallimentare. Uno sguardo di diritto comparato*, in *Dir. fall.*, 2009, I, p. 1 e ss.

FORTUNATO S., *La società a responsabilità limitata. Lezioni sul modello societario più diffuso*, Torino, 2020.

FORTUNATO S., *Insolvenza, crisi e continuità aziendale nella riforma delle procedure concorsuali: ovvero la commedia degli equivoci*, in *Dir. fall.*, 2021, I, p. 3 e ss.

FORTUNATO S., *Crisi d'impresa e assetti adeguati nella riforma Cartabia (partendo dal percorso culturale di Alberto Jorio)*, in *Ristrut. aziend.*, 23 maggio 2022.

FREGONARA E., *Il principio di postergazione e l'inefficacia dei rimborsi nei finanziamenti infragruppo alla luce del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Nuovo dir. soc.*, 2020, p. 9 e ss.

- FREGONARA E., *I finanziamenti dei soci e infragruppo nelle società in bonis e nella procedura di liquidazione giudiziale*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, p. 635 e ss. (e in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, a cura di M. Irrera, Torino, 2020, p. 363 e ss.).
- FREGONARA E., *I finanziamenti dei soci: valutazione del presupposto e natura della postergazione*, in *Giur. it.*, 2021, p. 1137 e ss.
- GALLETTI D., *Commento sub art. 160 l.fall.*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio e coordinato da M. Fabiani, t. II, Bologna, 2007, p. 2269 e ss.
- GALLETTI D., *La postergazione legale dei crediti. L'incentivazione delle condotte finanziarie virtuose di fronte alla crisi*, Napoli, 2021.
- GALLETTI D., *Breve storia di una (contro)riforma "annunciata"*, in *ilfallimentarista.it*, 1° settembre 2021.
- GINEVRA E., *Sulla qualificazione dei "finanziamenti" dei soci alla società partecipata*, in *Banca borsa tit. credito*, 2002, II, p. 723 e ss.
- GROSSI M.R., *La riforma della legge fallimentare*, Milano, 2005.
- GUERRIERI G., *I finanziamenti dei soci*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. Bione, R. Guidotti e E. Pederzini, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, vol. LXV, Padova, 2012, p. 59 e ss.
- GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziarie*, Torino, 2007.
- GUIDOTTI R., *La crisi d'impresa nell'era Draghi: la composizione negoziata e il concordato semplificato*, in *Ristrutt. aziend.*, 8 settembre 2021.
- GUIDOTTI R., *Di alcune possibili modifiche al disegno di legge n. 2371 relativo alla conversione del decreto 24 agosto 2021, n. 118, sulla disciplina della crisi di impresa*, in *Ristrutt. aziend.*, 5 ottobre 2021.
- GUIDOTTI R., *Presupposti "interni" ed "esterni" della composizione negoziata della crisi d'impresa ed avvio del procedimento*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 1619 e ss.
- GUIDOTTI R., *La composizione negoziata e la direttiva Insolvency: prime note*, in *Dir. crisi*, 2 febbraio 2022.
- GUIZZI G., ROSSI M., *La crisi di società a partecipazione pubblica*, in *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, a cura di G. Guizzi, Milano, 2017, p. 271 e ss.

IBBA C., *Crisi dell'impresa e responsabilità degli organi sociali nelle società pubbliche dopo il testo unico*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, p. 1233 e ss.

INZITARI B., *Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione*, in *Contr. impr.*, 2020, p. 618 e ss.

IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società*, Padova, 1992.

IRRERA M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, t. II, Bologna, 2004, p. 1789 e ss.

IRRERA M., *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005.

IRRERA M., *L'art. 2467 c.c.: limiti di applicazione di una norma transtipica ad una "s.r.l. transtipica"*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, p. 401 e ss. (e in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, da lui curato, Torino, 2020, p. 394 e ss.).

IRRERA M., *La collocazione degli assetti organizzativi e l'intestazione del relativo obbligo (tra Codice della Crisi e bozza di decreto correttivo)*, in *Nuovo dir. soc.*, 2020, p. 114 e ss.

IRRERA M., *Adeguatezza degli assetti organizzativi tra correttezza e business judgment rule*, in *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, Atti del Convegno svoltosi a Courmayeur il 20-21 settembre 2019, a cura di P. Montalenti e M. Notari, Milano, 2021, p. 81 e ss.

IRRERA M., RIVA P., *La convergenza tra le indicazioni del codice della crisi e del d.l. 118/2021: is cash still king? DSCR e TdR a confronto*, in *Ristrutt. aziend.*, 20 ottobre 2021.

JAEGER P.G., *La nozione d'impresa dal codice allo Statuto*, Milano, 1985.

JORIO A., *Salvataggio o liquidazione delle imprese in crisi*, in *Giur. comm.*, 1983, I, p. 451 e ss.

JORIO A., *Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi*, in *Giur. comm.*, 1994, I, p. 492 e ss.

JORIO A., *La riforma delle leggi francesi sull'insolvenza: un modello da imitare?*, in *Giur. comm.*, 1995, I, p. 698 e ss.

JORIO A., *Le crisi d'impresa. Il fallimento*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. Iudica e P. Zatti, Milano, 2000, p. 205 e ss.

JORIO A., *Introduzione*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, da lui diretto e coordinato da M. Fabiani, t. I, Bologna, 2006, p. 1 e ss.

JORIO A., *Su allerta e dintorni*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 261 e ss.

JORIO A., *In tema di crisi di impresa: le misure di allerta e il concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2016, II, p. 916 e ss.

JORIO A., *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 283 e ss.

JORIO A., *Alcune riflessioni sulle misure urgenti: un forte vento di maestrale soffia sulla riforma!*, in *Dir. crisi*, 1° ottobre 2021.

JORIO A., *Qualche ulteriore considerazione sul d.l. 118/2021, e ora sulla legge 21 ottobre 2021, n. 147*, in *Ristrutt. aziend.*, 1° dicembre 2021.

JORIO A., RICCI E., MAFFEI ALBERTI A., DOMENICHINI G., *Nuove regole per le crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2000, I, p. 5 e ss.

LAMANDINI M., *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Bologna, 2001.

LAMANNA F., *Nuove misure sulla crisi d'impresa del D.L. 118/2021: Penelope disfa il Codice della crisi recitando il "de profundis" per il sistema dell'allerta*, in *ifallimentarista.it*, 25 agosto 2021.

LEUZZI S., *Allerta e composizione negoziata nel sistema concorsuale ridisegnato dal d.l. 118 del 2021*, in *Dir. crisi*, 28 settembre 2021.

LO CASCIO G., *L'amministrazione controllata*, Milano, 1989.

LO CASCIO G., *Il concordato preventivo*, Milano, 2007.

LO CASCIO G., *Il rischio d'insolvenza nell'attuale concezione della Commissione europea*, in *Fall.*, 2014, p. 734 e ss.

LO CASCIO G., *Il concordato preventivo e le altre procedure concorsuali*, Milano, 2017.

LO CASCIO G., *Le procedure di crisi delle imprese: una riforma internazionale e interna senza fine*, in *Fall.*, 2017, p. 501 e ss.

LO CASCIO G., *Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Fall.*, 2019, p. 263 e ss.

LOLLI A., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, p. 1809 e ss.

LOLLI A., PAOLUCCI M.G., *Gli assetti organizzativi adeguati e la responsabilità dell'organo amministrativo tra collegialità e organi delegati: la*

*nuova impostazione del codice della crisi nella versione riformata dal primo “correttivo”, in Riv. dir. soc., 2020, p. 343 e ss.*

LUCIANO A.M., “*Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*” e *governo delle società per azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, p. 368 e ss.

LUONI S., *Obbligazioni. Strumenti finanziari. Titoli di debito nelle società di capitali*, Bologna, 2010.

MACARIO F., *Finalità e definizioni*, in *La “nuova” composizione della crisi da sovraindebitamento*, a cura di F. Di Marzio, F. Macario e G. Terranova, Milano, 2013, p. 15 e ss.

MACRÌ U., *La Raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all’insolvenza. Un commento a prima lettura*, in *Fall.*, 2014, p. 393 e ss.

MAFFEI ALBERTI A., *L’amministrazione controllata*, in *Fall.*, 1984, p. 23 e ss.

MAFFEI ALBERTI A., *Alcune osservazioni sulla crisi dell’impresa e sulla continuazione dell’attività*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, p. 293 e ss.

MANDRIOLI L., *I finanziamenti soci “interinali” nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 615 e ss.

MARCHISIO E., *I “finanziamenti anomali” tra postergazione e prededuzione*, in *Riv. not.*, 2012, p. 1295 e ss.

MARCHISIO E., “*Spaccare il capello in quattro*”. *Interpretazione del diritto (commerciale) e figure retoriche*, in *Le parole del diritto commerciale*, a cura di U. Morera e M. Sciuto, Torino, 2018, p. 51 e ss.

MARINO R., CARMINATI M., *Interpretazione estensiva del presupposto oggettivo di cui all’art. 160 l.fall. e prevenzione dell’insolvenza*, in *Fall.*, 2015, p. 385 e ss.

MARTINO M., *Il decreto correttivo del CCII: più luce sulla riforma, ma ancora qualche zona d’ombra*, in *Corr. giur.*, 2020, p. 1445 e ss.

MASTURZI S., *Le misure di prevenzione della crisi e i controlli nel sistema dell’allerta*, in *Dir. fall.*, 2020, I, p. 1067 e ss.

MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005.

MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci e riorganizzazione dell’impresa nel codice della crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, p. 129 e ss. (e in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, a cura di M. Irrera, Torino, 2020, p. 408 e ss.).

- MAUGERI M., *Finanziamenti infragruppo e codice della crisi*, in *Fall.*, 2021, p. 1298 e ss.
- MCCORMACK G., *Business restructuring law in Europe: making a fresh start*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2017, 17(1), p. 167 e ss.
- MCCORMACK G., *The European Restructuring Directive*, Cheltenham, 2021.
- MCCORMACK G., KEAY A., BROWN S., DAHLGREE J., *Study on a new approach to business failure and insolvency* (Tender No. JUST/2014/JCOO/PR/CIVI/0075).
- MECATTI I., *Finanziamento soci e società sottocapitalizzata al momento della costituzione*, in *Banca borsa tit. credito*, 2017, II, p. 516 e ss.
- MINERVINI V., *La “composizione negoziata” nella prospettiva del recepimento della direttiva “insolvency”. Prime riflessioni*, in *Ristrutt. aziend.*, 17 ottobre 2021.
- MINERVINI V., *La nuova “composizione negoziata” alla luce della direttiva “insolvency”. Linee evolutive (extracodicistiche) dell’ordinamento concorsuale italiano*, in *Dir. fall.*, 2022, I, p. 252 e ss.
- MIOLA M., *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi*, a cura di P. Balzarini, G. Carcano e M. Ventoruzzo, Milano, 2007, p. 430 e ss.
- MIOLA M., *Crisi dei gruppi e finanziamenti infragruppo nel Codice della crisi di impresa e dell’insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 306 e ss.
- MIRONE A., *L’organizzazione dell’impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedure di allerta*, in *Orizz. dir. comm.*, 2020, p. 23 e ss.
- MONTALENTI P., *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 317 e ss.
- MONTALENTI P., *I gruppi di società*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV, t. I, Padova, 2010, p. 1031 e ss.
- MONTALENTI P., *L’abuso del diritto nel diritto commerciale*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, p. 873 e ss.
- MONTALENTI P., *Gestione dell’impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta nella riforma Rordorf*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, p. 951 e ss.
- MONTALENTI P., *Gestione dell’impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta dalla “Proposta Rordorf” al Codice della crisi*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, 2019, p. 482 e ss.

MONTALENTI P., *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 829 e ss. (e in *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, Atti del Convegno svoltosi a Courmayeur il 20-21 settembre 2019, da lui curato con M. Notari, Milano, 2021, p. 13 e ss.).

MONTALENTI P., *Le riforme del codice civile: assetti organizzativi societari*, in *La riforma delle procedure concorsuali. In ricordo di Vincenzo Buonocore*, a cura di A. Jorio e R. Rosapepe, Milano, 2021, p. 41 e ss.;

MONTELLA G., *Ristrutturazione preventiva e doveri dei dirigenti nella proposta di direttiva del 22 novembre 2016*, in *Fall.*, 2017, p. 1116 e ss.

MONTEVERDE A., *Il finanziamento dei soci nella s.r.l.*, in *Giur. it.*, 2022, p. 980 e ss.

MUSARDO M.G., *La conservazione del patrimonio nella gestione delle società*, Milano, 2020.

NIEDDU ARRICA F., *Le operazioni di finanziamento funzionali alle soluzioni concordate della crisi d'impresa alla luce dell'art. 182-quater l.fall.*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, p. 434 e ss.

NIEDDU ARRICA F., *Finanziamento e sostenibilità dell'indebitamento dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 808 e ss.

NIEDDU ARRICA F., *I principi di corretta gestione societaria imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, 2016.

NIGRO A., *Commento sub art. 5 l.fall.*, in *La riforma della legge fallimentare*, da lui curato con M. Sandulli, I, Torino, 2006, p. 19 e ss.

NIGRO A., *"Principio" di ragionevolezza e regime di responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 457 e ss.

NIGRO A., *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, p. 201 e ss.

OLIVIERI G., *I conferimenti in natura nelle società per azioni*, Padova, 1989.

OLIVIERI G., *Capitale e patrimonio nella riforma delle società*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, p. 257 e ss.

OLIVIERI G., *Questioni aperte in tema di finanziamenti anomali dei soci nelle società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, p. 515 e ss.

PACCHI S., *I presupposti del nuovo concordato preventivo*, in *Il nuovo concordato preventivo. Dallo stato di crisi agli accordi di ristrutturazione*, da lei curato, Milano, 2005, p. 23 e ss.

PACCHI S., *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella direttiva del Parlamento europeo e del consiglio 2019/1023*, in *Dir. fall.*, 2020, I, p. 1259 e ss.

PACCHI S., *Le misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale (ovvero: i cambi di cultura sono sempre difficili)*, in *Ristrutt. aziend.*, 9 agosto 2021.

PACCHI S., *L'allerta tra la reticenza dell'imprenditore e l'opportunismo del creditore. Dal codice della crisi alla composizione negoziata*, in *Ristrutt. aziend.*, 14 marzo 2022.

PACIELLO A., *Riflessioni a proposito della continuità aziendale*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, p. 283 e ss.

PACILEO F., *Ancora sullo «stato di insolvenza». Appunti sull'art. 5 legge fallim. e spunti sulla nozione di «sovraindebitamento» di cui alla l. n. 3/2012*, in *Dir. fall.*, 2013, II, p. 43 e ss.

PACILEO F., *Continuità e solvenza nella crisi d'impresa*, Milano, 2017.

PACILEO F., *Le mobili frontiere fra diritto societario e diritto concorsuale nei finanziamenti anomali dei soci: spunti dalle recenti evoluzioni del diritto europeo e tedesco*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, p. 307 e ss.

PACILEO F., *Gli «strumenti d'allerta» tra early warning tools e preventive restructuring frameworks*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, p. 157 e ss.

PACILEO F., *La concezione «sostanziale» dei finanziamenti «anomali» dei soci nella giurisprudenza recente e nella riforma del diritto della crisi d'impresa*, in *Dir. fall.*, 2020, I, p. 727 e ss.

PAJARDI P., *Casi clinici di diritto fallimentare. Raccolta sistematica di studi di teoria e pratica fallimentare*, Milano, 1959.

PALMIERI M., *I finanziamenti dei soci alla luce del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 1004 e ss.

PALMIERI M., *La disciplina dei finanziamenti concessi dai soci e infragruppo in occasione di una composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 1178 e ss.

PALMIERI M., *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate. Linee evolutive della disciplina*, Milano, 2022.

PALUCHOWSKY A., *I poteri del Tribunale in sede di ammissione e nel corso della procedura di concordato preventivo con particolare riferimento alle ipotesi di conversione della procedura in fallimento*, in *Dir. fall.*, 2006, I, p. 576 e ss.

PANZANI L., *Soggetti e presupposto oggettivo*, in *Fall.*, 2006, p. 1009 e ss.



PANZANI L., *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fall.*, 2017, p. 129 e ss.

PANZANI L., *Conservazione dell'impresa, interesse pubblico e tutela dei creditori: considerazioni a margine della proposta di direttiva in tema di armonizzazione delle procedure di ristrutturazione*, in *Crisi impr. fall.*, 11 settembre 2017.

PANZANI L., *Il preventive restructuring framework nella direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, in *Crisi impr. ins.*, 14 ottobre 2019.

PANZANI L., *La disciplina degli assetti ai fini della rilevazione della crisi, con particolare riferimento alla s.r.l.*, in *La società a responsabilità limitata: un modello trans tipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, a cura di M. Irrera, Torino, 2020, p. 649 e ss.

PANZANI L., *Il D.L. "Pagni" ovvero la lezione positiva del Covid*, in *Dir. crisi*, 25 agosto 2021.

PANZANI L., *La composizione negoziata alla luce della Direttiva Insolvency*, in *Ristrutt. aziend.*, 31 gennaio 2022.

PANZANI L., *La composizione negoziata dopo lo schema di decreto legislativo del C.d.M. del 17 marzo 2022*, in *Dir. crisi*, 19 aprile 2022.

PAOLUCCI M.G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in AA.VV., *Società a responsabilità limitata. Artt. 2462-2483 c.c.*, in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. De Nova, Bologna, 2014, p. 281 e ss.

PAOLUCCI M.G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in AA.VV., *Società a responsabilità limitata. Artt. 2462-2483 c.c.*, in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. De Nova, 2<sup>a</sup> ed., Bologna, 2022, p. 332 e ss.

PAPINI S., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Codice della società a responsabilità limitata*, diretto da O. Cagnasso e A. Mambriani, Roma, 2015, p. 249 e ss.

PARRELLA L., *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Milano, 2000.

PASQUARIELLO F., *Brevi note sulla postergazione del rimborso del finanziamento soci, tra diritto vigente, diritto vivente e diritto venturo*, in *Banca borsa tit. credito*, 2021, II, p. 108 e ss.

PATRIARCA S., *Commento sub art. 2412 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, t. I, Milano, 2016, p. 2028 e ss.

- PATTI A., *I diritti dei creditori nel nuovo concordato preventivo*, in *La tutela dei diritti nella riforma fallimentare. Scritti in onore di G. Lo Cascio*, da lui curato con M. Fabiani, Milano, 2006, p. 275 e ss.
- PAULUS C.G., *The new German preventive restructuring framework*, in *Orizz. dir. comm.*, 2021, 1, p. 9 e ss.
- PAULUS C.G., VAN GALEN R., *L'attuazione della direttiva insolvency nell'esperienza di Paesi Bassi e Germania*, in *Dir. crisi*, 14 febbraio 2022.
- PAZZAGLIA L., *L'Amministrazione controllata*, Milano, 1957.
- PEDERSOLI E., *Sulla nozione di "finanziamento" ai fini dell'applicazione della regola di postergazione*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1202 e ss.
- PERRINO M., *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, in *Corr. giur.*, 2019, p. 653 e ss.
- PIAZZA P., *La proposta di direttiva UE in materia di insolvenza e le forme di autotutela della controparte in bonis*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 691 e ss.
- PICCIAU A., *Esigibilità dei finanziamenti postergati ex lege e loro rilevanza ai fini dello stato di insolvenza della società*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 252 e ss.
- PINTO V., *Crisi di impresa e continuità aziendale: problemi e prospettive*, Torino, 2021.
- PISANI MASSAMORMILE A., *La prededuzione ed i finanziamenti alle imprese in crisi*, in *Banca borsa tit. credito*, 2015, I, p. 1 e ss.
- POLICARO G.A., *Postergazione del rimborso dei finanziamenti soci e indici di anomalia*, in *Nuovo dir. soc.*, 2012, 4, p. 37 e ss.
- POLICARO G.A., *La crisi d'impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge di riforma fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 1038 e ss.
- PORTALE G.B., *Tra sottocapitalizzazione "nominale" e sottocapitalizzazione "sostanziale" nelle società di capitali*, in *Banca borsa tit. credito*, 1986, I, p. 201 e ss.
- PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 3 e ss.
- PORTALE G.B., *Intervento*, in *Costituzione finanziamento, strutture dell'organo amministrativo e legge di riforma delle società dei capitali*, Atti della tavola rotonda svoltasi a Palermo, 10-11 maggio 2002, a cura di G. Visentini e A. Stagno d'Alcontres, Roma, 2002, p. 64 e ss.
- PORTALE G.B., *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa tit. credito*, 2003, I, p. 663 e ss.

PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, da lui diretto con G.E. Colombo, vol. I, t. II, Torino, 2004, p. 3 e ss.

PORZIO M., *La società a responsabilità limitata e il mercato finanziario*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1186 e ss.

POSTIGLIONE A., *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di s.r.l.: dubbi interpretativi e limiti applicativi*, in *Società*, 2007, p. 929 e ss.

PRESTI G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Codice commentato delle S.r.l.*, a cura di P. Benazzo e S. Patriarca, Torino, 2006, p. 98 e ss.

PRESTI G., *Rigore è quando l'arbitro fischia?*, in *Fall.*, 2009, all. al n. 1, p. 25 e ss.

PRESTIPINO M., *Diritto al rimborso e postergazione nella disciplina dei finanziamenti dei soci*, Milano, 2015.

PROVINCIALI R., *Trattato di diritto fallimentare*, Milano, 1974.

QUATTROCCHIO L.M., *La bozza di documento sugli indici di allerta predisposta dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili*, in *Dir. econ. impr.*, 2019, p. 680 e ss.

RACUGNO G., *Gli obiettivi del concordato preventivo, lo stato di crisi e la fattibilità del piano*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 889 e ss.

RACUGNO G., *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 208 e ss.

RACUGNO G., *Concordato preventivo e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le novità introdotte dal d.l. 31 maggio 2010, n. 78 e dalla l. 30 luglio 2010, n. 122*, in *Dir. fall.*, 2011, I, p. 1 e ss.

RACUGNO G., *Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 1144 e ss.

RACUGNO G., *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 195 e ss.; (e in *Le società pubbliche. Fenomenologia di una fattispecie*, a cura di F. Fimmanò, A. Catricalà e R. Cantone, t. I, Napoli, 2020, p. 1011 e ss.).

RACUGNO G., *Gli indicatori della crisi di impresa*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 1354 e ss.

RACUGNO G., *Gli indicatori della crisi d'impresa nel passaggio dal bilancio d'esercizio al bilancio consolidato*, in *Dir. fall.*, 2020, I, p. 324 e ss. (e in *La riforma delle procedure concorsuali. In ricordo di Vincenzo Buonocore*, a cura di A. Jorio e R. Rosapepe, Milano, 2021, p. 85 e ss.).

- RACUGNO G., LOFFREDO E., *Società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2019, II, p. 1177 e ss.
- RESCIGNO M., *Problemi aperti in tema di s.r.l.: i finanziamenti dei soci, la responsabilità*, in *Società*, 2005, p. 14 e ss.
- RESTUCCIA A., *Il concetto di eccessivo squilibrio ed i limiti di disposizione negoziale del credito da finanziamento soci nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 1001 e ss.
- RICCIARDIELLO E., *Sustainability and going concern*, in *Ristrutt. aziend.*, 13 ottobre 2021.
- RINALDO C., *Il salvataggio delle imprese in crisi: l'attuazione della direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza in Germania e in Olanda e prospettive per l'ordinamento italiano*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, p. 1508 e ss.
- ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell'imprenditore*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 216 e ss.
- RORDORF R., *Prime osservazioni sul codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Contratti*, 2019, p. 133 e s.
- ROSSI A., *Dalla crisi tipica ex CCII, alla resilienza della twilight zone*, in *Fall.*, 2019, p. 291 e ss.
- ROSSI A., *Il presupposto oggettivo, tra crisi dell'imprenditore e risanamento dell'impresa*, in *Fall.*, 2021, p. 1501 e ss.
- RUBINO DE RITIS M., *Gli apporti «spontanei» in società di capitali*, Torino, 2001.
- RUBINO DE RITIS M., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza*, a cura di D.U. Santosuosso, in *Commentario del Codice Civile*, diretto da E. Gabrielli, vol. III, Milano, 2015, p. 262 e ss.
- SACCHI R., *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, p. 1280 e ss.
- SALAFIA V., *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, p. 1077 e ss.
- SALAFIA V., *Finanziamenti dei soci alla s.r.l.*, in *Società*, 2011, p. 637 e ss.
- SALAFIA V., *Finanziamenti dei soci alle società di capitali*, in *Società*, 2020, p. 1317 e ss.
- SANDULLI M., *La crisi economica dell'impresa*, in *Giur. comm.*, 1985, I, p. 970 e ss.
- SANDULLI M., *La crisi dell'impresa*, Torino, 2000.

- SANDULLI M., *Commento sub art. 5 l.fall.*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio e coordinato da M. Fabiani, t. I, Bologna, 2006, p. 96 e ss.
- SANDULLI M., *Commento sub art. 160 l.fall.*, in *La riforma della legge fallimentare*, da lui curato con A. Nigro, II, Torino, 2006, p. 982 e ss.
- SANDULLI M., *I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2009, p. 1100 e ss.
- SANDULLI M., *La crisi dell'impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Torino, 2009.
- SANDULLI M., *Il presupposto oggettivo*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da A. Jorio e B. Sassani, vol. I, Milano, 2014, p. 137 e ss.
- SANTANGELI F., *Il D.L. 118/2021. Spunti per la conversione*, in *Dir. crisi*, 21 settembre 2021.
- SANTANGELI F., *Le finalità della composizione negoziata per le soluzioni della crisi d'impresa*, in *Dir. crisi*, 4 gennaio 2022.
- SANTONI A., *Gli azionisti e i detentori di strumenti di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d'impresa*, in *Riv., dir. comm.*, 2018, p. 335 e ss.;
- SANTONI G., *I sistemi di allerta e prevenzione e le procedure anticipatorie della crisi nel progetto di riforma della legge fallimentare*, in *Dir. fall.*, 2004, I, p. 733 e ss.
- SANTOSUOSSO D.U., *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003.
- SANZO S., *I principi generali e le disposizioni di immediata attuazione*, in *Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, da lui curato con D. Burroni, Bologna, 2019, p. 3 e ss.
- SANZO S., *La disciplina procedimentale. Le norme generali, le procedure di allerta e di composizione della crisi, il procedimento unitario di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, da lui curato con D. Burroni, Bologna, 2019, p. 37 e ss.
- SANZO S., *Istanza di fallimento ed insolvenza prospettica: ovvero le regole della crisi prima che entri in vigore la disciplina dell'allerta*, in *fallimentarista.it*, 18 ottobre 2019.
- SARALE M., RIVARO R., *Le obbligazioni*, in *Le nuove s.p.a.*, a cura di O. Cagnasso e L. Panzani, t. I, Bologna, 2010, p. 497 e ss.
- SATTA S., *Istituzioni di diritto fallimentare*, Roma, 1948.
- SATTA S., *Diritto fallimentare*, Padova, 1996.

SCANO D., *I finanziamenti dei soci*, in *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di F. Farina, C. Ibba, G. Racugno e A. Serra, Milano, 2004, p. 377 e ss.

SCANO D., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l. e l'art. 2467 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 879 e ss.

SCANO D., *Il perimetro oggettivo dell'art. 2467 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2020, II, p. 59 e ss.

SCOGNAMIGLIO G., *Commento sub art. 2497 c.c.*, in *Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza*, a cura di D.U. Santosuosso, in *Commentario del Codice Civile*, diretto da E. Gabrielli, vol. III, Milano, 2015, p. 1085 e ss.

SCOGNAMIGLIO G., *Osservazioni sul disegno di legge delega "per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza"*, in *Giur. comm.*, 2016, II, p. 918 e ss.

SCOGNAMIGLIO G., *Le trasformazioni del diritto fallimentare*, in *L'impresa italiana. Il contesto*, a cura di F. Amatori e M. D'Alberti, vol. II, Roma, 2020, p. 572 e ss.

SCOGNAMIGLIO G., *La gestione dei gruppi di imprese nella prospettiva del risanamento. Spunti dalla recente disciplina della "composizione negoziata della crisi"*, in *Ristrutt. aziend.*, 6 maggio 2022.

SEGA D., *Allerta e prevenzione: nuovi paradigmi della crisi di impresa*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2019, II, p. 1101 e ss.

SOLDATI N., *La Direttiva (UE) 2019/1023 e l'evoluzione delle procedure concorsuali nell'ottica della continuità aziendale e dell'emersione tempestiva della crisi d'impresa*, in *Dir. comm. internaz.*, 2020, p. 217 e ss.

SPADARO M., *La composizione negoziata della crisi delle imprese sotto soglia*, in *Fall.*, 2022, p. 312 e ss.

SPIOTTA M., *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017.

SPIOTTA M., *La disciplina dei gruppi*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di G. Bonfante, in *Giur. it.*, 2019, p. 1943 e ss.

SPIOTTA M., *Insolvenza (non ancora) prospettica: quali rimedi?*, in *Fall.*, 2020, p. 122 e ss.

SPIOTTA M., *Il parametro temporale per valutare la natura (anomala) dei finanziamenti dei soci*, in *Soc. e contr., bil. e rev.*, 2020, 11, p. 56 e ss.

SPIOTTA M., *Scritture contabili. Artt. 2214-2220 c.c.*, in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. De Nova, Bologna, 2021.

SPIOTTA M., (*Imprenditore*) Inadimplenti (*ma ancora viable*) est adimplendum?, in *Dir. crisi*, 12 novembre 2021.

SPOLIDORO M.S., *Il capitale sociale*, in *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze e progetti*, a cura di P. Abbadessa e A. Rojo, Milano, 1993, p. 59 e ss.

SPOLIDORO M.S. *Procedure concorsuali consecutive e revocatoria fallimentare: interviene la Corte costituzionale*, in *Not.*, 1995, p. 441 e ss.

SPOLIDORO M.S., voce *Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, IV agg., Milano, 2000, p. 195 e ss.

SPOLIDORO M.S., *Procedure d'allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 171 e ss.

SPOLIDORO M.S., *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 262 e ss.

STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007.

STANGHELLINI L., *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011, p. 731 e ss.

STANGHELLINI L., *La proposta di Direttiva UE in materia d'insolvenza*, in *Fall.*, 2017, p. 873 e ss.

STANGHELLINI L., PAULUS C.G., MOKAL R., TIRADO I., *Best Practices in European Restructuring Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, Milano, 2018.

STANGHELLINI L., *Il codice della crisi dopo il d.lgs. 83/2022: la tormentata attuazione della direttiva europea in materia di "quadri di ristrutturazione preventiva"*, in *Ristrutt. aziend.*, 21 luglio 2022.

STEIN A., CORNO G., *Towards a greater level of harmonization at European level*, in *Dir. crisi*, 8 febbraio 2022.

STRAMPELLI G., *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009.

STRAMPELLI G., *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 605 e ss.

SUDIERO F., *L'allerta interna di cui all'art. 15 del decreto legge n. 118/2021: un nuovo potere «proattivo» dell'organo di controllo ed un confronto con l'art. 14 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *La crisi d'impresa e le*

*nuove misure di risanamento. D.l. 118/2021 conv. in l. 147/2021*, diretto da M. Irrera e S.A. Cerrato, coordinato da F. Pasquariello, Bologna, 2022, p. 86 e ss.

TANTINI G., *I «versamenti in conto capitale» tra conferimenti e prestiti*, Milano, 1990.

TANTINI G., *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato della società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 1\*\*\*, Torino, 2004, p. 774 e ss.

TASSINARI F., *Il finanziamento della società mediante mezzi diversi dal conferimento*, in AA.VV., *La riforma della società a responsabilità limitata*, 2<sup>a</sup> ed., Milano, 2007, p. 151 e ss.

TEDESCHI G.U., *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, Padova, 2006.

TERRANOVA G., *Lo stato di insolvenza*, in *Le procedure concorsuali. Il fallimento*, a cura di G. Ragusa Maggiore e C. Costa, Torino, 1997, I, p. 251 e ss.

TERRANOVA G., *Commento sub art. 2467 c.c.*, in *Società di capitali*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. III, Napoli, 2004, p. 1452 e ss.

TERRANOVA G., *Stato di crisi, stato d'insolvenza, incapacienza patrimoniale*, in *Dir. fall.*, 2006, I, p. 547 e ss.

TERRANOVA G., *Prime impressioni sul progetto di Codice della crisi di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, p. 387 e ss.

TERRANOVA G., *Le procedure concorsuali*, Torino, 2019.

TOMBARI U., *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, t. I, Torino, 2006, p. 551 e ss.

TRIMARCHI G.A.M., *La riduzione per perdite del capitale sociale nelle start-up innovative*, in *Start up e P.M.I. innovative*, diretto da O. Cagnasso e A. Mambriani, Bologna, 2020, p. 738 e ss.

TRONCI L., *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1269 e ss.

TRONCI L., *Distribuzione di utili e riserve*, Milano, 2017.

VASSALLI F., *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impresa*, 2004, p. 261 e ss.

VATTERMOLI D., *La subordinazione «equitativa» (Equitable Subordination)*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 1390 e ss.

VATTERMOLI D., *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012.



VELLA P., *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi di impresa*, Milano, 2012.

VELLA P., *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Fall.*, 2017, p. 747 e ss.

VELLA P., *L'epocale introduzione degli strumenti di allerta nel sistema concorsuale italiano*, in *Quest. giust.*, 2019, p. 240 e ss.

VELLA P., *La prima direttiva europea su ristrutturazione e insolvenza*, in *Foro it.*, 2019, V, c. 423 e ss.

VELLA P., *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, in *Fall.*, 2020, p. 1033 e ss.

VELLA P., *Le finalità della composizione negoziata e la struttura del percorso. Confronto col CCII*, in *Fall.*, 2021, p. 1489 e ss.

VENTORUZZO M., *Continuità aziendale, perdite sul capitale e finanziamenti soci nella legislazione emergenziale da Covid-19*, in *Società*, 2020, p. 531 e ss.

VITALI M.L., *Sistemi di allerta e crisi di gruppo nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: prime riflessioni (anche) alla luce delle recenti tendenze europee*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 555 e ss.

VITTONI L., *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 919 e ss.

ZANARDO A., *Considerazioni sull'ambito di applicazione degli strumenti di allerta: è davvero così esteso come sembra?*, in *Orizz. dir. comm.*, 2020, 1, p. 127 e ss.

ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario del codice civile*, fondato da P. Schlesinger e continuato da F.D. Busnelli, Milano, 2010.

ZANICHELLI V., *Commento a prima lettura del decreto legislativo 17 giugno 2022 n. 83 pubblicato in G.U. il 1 luglio 2022*, in *Dir. crisi*, 1° luglio 2022.

### **Scritti economico-aziendalistici**

AA.VV., *Crisi di impresa e amministrazione controllata*, a cura di M. Cattaneo, F. Cesarini, A. Provasoli e B. Quatraro, Milano, 1986.

ADAMO S., FASIELLO R. *Problemi di inquadramento della prospettiva di continuità aziendale nella crisi d'impresa*, in *Riv. it. rag. econ. az.*, 2014, p. 393 e ss.

ADAMO S., *Il nuovo Codice della crisi è già in crisi?*, in *Riv. it. rag. econ. az.*, 2019, p. 262 e ss.

ALBERICI A., *Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze. Affidabilità bancaria e informativa del mercato immobiliare*, Milano, 1975.

ALTMAN E.I., *Financial ratios. Discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, in *Journal of Finance*, 1968, 23(4), p. 589 e ss.

AMADUZZI A., *La contabilità dei costi*, Genova, 1959.

AMODEO D., *Ragioneria generale delle imprese*, 3<sup>a</sup> ed., Napoli, 1989.

ANDREI P., *La prevenzione dei dissesti aziendali: alcuni spunti di riflessione*, in AA.VV., *Crisi di impresa e procedure concorsuali*, Milano, 1996.

APPETITI S., *L'utilizzo dell'analisi discriminativa per la previsione delle insolvenze: ipotesi e test per un'analisi dinamica*, in *Temi di discussione della Banca d'Italia*, Roma, 1984.

BAKER M., WURGLER J., *Market timing and capital structure*, in *The Journal of Finance*, 2002, 57, p. 1 e ss.

BASTIA P., *Crisi aziendali e piani di risanamento*, Torino, 2019.

BASTIA P., *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese: criteri di progettazione*, in *Ristrutt. aziend.*, 27 luglio 2021.

BASTIA P., *Prime considerazioni aziendalistiche sulla composizione negoziata della crisi*, in *Ristrutt. aziend.*, 4 novembre 2021.

BASTIA P., *Gestione della crisi e piani di risanamento aziendale*, Milano, 2022.

BEAVER W.H., *Financial Ratios as Predictors of Failure*, in *Journal of Accounting Research*, 1966, p. 71 e ss.

BELLAVITE PELLEGRINI C., *Il quasi equity*, Milano, 2003.

BERTOLI G., *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Milano, 2000.

BINI M., *Procedura di allerta: indicatori della crisi ed obbligo di segnalazione da parte degli organi di controllo*, in *Società*, 2019, p. 430 e ss.

BRODI E., *Tempestiva emersione e gestione della crisi d'impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente "sistema di allerta e composizione"*, in *Questioni di Economia e Finanza* della Banca d'Italia, n. 440, Roma, 2018.

BRODI E., CASOLARO L., *Finanziamenti alle imprese in crisi e priorità nel rimborso: gli effetti della preveducibilità nel concordato preventivo*, in *Questioni di Economia e Finanza* della Banca d'Italia, n. 387, Roma, 2017.

BRUGGER G., *La nozione di insolvenza: un concetto che muta. Crisi finanziaria, crisi strutturale ed insolvenza d'impresa: economia e diritto a confronto*, in *Fall.*, 1988, p. 899 e ss.

BRUGGER G., *Commento sub art. 160 l.fall. Profili aziendali*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio e coordinato da M. Fabiani, t. II, Bologna, 2006, p. 2301 e ss.

CAPALBO F., *L'analisi delle condizioni di squilibrio in sede di verifica dei requisiti di accesso alla composizione negoziata della crisi*, in *Dir. crisi*, 25 marzo 2022.

CAPALDO P., *Crisi d'impresa e suo risanamento*, in *Banche e banchieri*, 1977, 8, p. 315 e ss.

CARAMIELLO C., *Indici di bilancio*, Milano, 1993.

CASCIOLI E., PROVASOLI A., *La previsione delle insolvenze aziendali, un metodo quantitativo*, in AA.VV., *Crisi di impresa e amministrazione controllata*, Milano, 1986.

CODA V., *I costi di produzione*, Milano, 1968.

CODA V., *Crisi d'impresa e comportamento direzionale*, in AA.VV., *Crisi di impresa e sistemi di direzione*, Milano, 1977.

CODA V., *Indici di bilancio e flussi finanziari. Strumenti per l'analisi della gestione*, Milano, 1985.

D'AMICO E., DELLO STROGOLO A., MATOZZA F., *Predicting corporate bankruptcy in Italy by adopting Z-Scores: an assessment and an extension*, in *Riv. it. rag. econ. az.*, 2020, p. 216 e ss.

DANOVI A., *Crisi d'impresa e risanamento finanziario nel sistema italiano*, Milano, 2003.

DANOVI A., QUAGLI A., *Gestire la crisi d'impresa. Processi e strumenti di risanamento*, 4<sup>a</sup> ed., Milano, 2015.

DANOVI A., GIACOMELLI S., RIVA P., RODANO G., *Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa: il concordato preventivo*, in *Questioni di Economia e Finanza* della Banca d'Italia, n. 430, Roma, 2018.

- DE SARNO M., *Equilibrio e crisi delle imprese*, Padova, 1982.
- DELLA SANTINA R., *Crisi d'impresa e insolvenza prospettica dell'imprenditore: questioni aperte nell'imminenza dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 14/2019*, in *Crisi impr. ins.*, 12 novembre 2019.
- DEZZANI F., *Indicatori della crisi d'impresa*, in *Fisco*, 2020, p. 158 e ss.
- DI CARLO A., *La fase di pre-insolvenza tra economia aziendale e regolamentazione in alcuni paesi europei*, in *Le crisi d'impresa e del consumatore. Liber amicorum per Alberto Jorio*, a cura di S. Ambrosini, Bologna, 2021, p. 292 e ss.
- FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, Milano, 2020.
- FERRERO G., *Le analisi di bilancio*, Milano, 1981.
- FERRERO G., *Finanza aziendale*, Milano, 1988.
- FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Milano, 2006.
- FITZPATRICK P.J., *Transitional stages of a business failure*, in *The Accounting Review*, 1934, 9, p. 337 e ss.
- FORESTIERI G., *La previsione delle insolvenze aziendali: profili teorici e analisi empiriche*, Milano, 1986.
- GAMBI L., *La ratio ed il funzionamento del test pratico per l'accesso al percorso di risanamento*, in *Dir. crisi*, 21 dicembre 2021.
- GAUD P., HOESLI M., BENDER A., *Debt-equity choice in Europe*, *ssrn.com*, 2005.
- GIACOSA E., MAZZOLENI A., *La previsione della crisi d'impresa: strumenti e segnali di allerta*, Milano, 2016.
- GIACOSA E., MAZZOLENI A., *I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale. Efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo*, Torino, 2018.
- GIUNTA F., PISANI M., *L'analisi di bilancio*, Santarcangelo di Romagna, 2016.
- GUATRI L., *Crisi e risanamento d'impresa*, Milano, 1986.
- GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, 1995.
- GIOTTO A., *I finanziamenti alle imprese in crisi*, in *Fall.*, 2017, p. 1063 e ss.
- GIOTTO A., *I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi*, in *Fall.*, 2019, p. 409 e ss.

- GUIOTTO A., *La figura dell'esperto e la conduzione delle trattative nella composizione negoziata della crisi*, in *Fall.*, 2021, p. 1527 e ss.
- HARRIS M., RAVIV A., *The theory of capital structure*, in *The Journal of Finance*, 1991, 46, p. 297 e ss.
- HOVAKIMIAN A., OPLER T., TITMAN S., *The debt-equity choice*, in *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2001, 36, p. 1 e ss.
- MANCA F., *Assetti adeguati e indicatori di crisi nel nuovo codice della crisi d'impresa: la visione dell'azionalista*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 629 e ss.
- MANZONETTO P., *Indicatori e indici nell'analisi di bilancio*, Milano, 1987.
- MARCELLO R., CAFARO E.M., *Gli indici di allerta: dalla diagnosi all'emersione della crisi*, in *Riv. it. rag. ec. az.*, 2020, p. 135 e ss.
- MELLA P., NAVARONI M., *Analisi di bilancio*, Santarcangelo di Romagna, 2012.
- MODIGLIANI F., MILLER M.H., *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, in *The American Economic Review*, 1958, 48, p. 261 e ss.
- MONTRONE A., *Elementi di metodologie e determinazioni quantitative di azienda*, Santarcangelo di Romagna, 2000.
- MYERS S.C., *Determinants of corporate borrowing*, in *Journal of Financial Economics*, 1977, 5, p. 147 e ss.
- MYERS S.C., *The capital structure puzzle*, in *Journal of Finance*, 1984, 34, p. 575 e ss.
- MYERS S.C., MAJLUF N.S., *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*, in *Journal of Financial Economics*, 1984, 13, p. 187 e ss.
- ONIDA P., *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Milano, 1960.
- PAGANELLI O., *Analisi di bilancio. Indici e flussi*, Torino, 1991.
- PALETTA A., *Tempestiva emersione dello stato di crisi e qualità dei piani di concordato: prime evidenze empiriche*, in *Fall.*, 2013, p. 1037 e ss.
- PANIZZA A., *Crisi e adeguati assetti per la gestione dell'impresa*, Milano, 2020.
- PANIZZA A., *Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e Contabili: aspetti (teorici ed) operativi*, in *Ristrutt. aziend.*, 11 agosto 2021.
- PAOLONE G., *Gli istituti della cessazione aziendale (cause originatrici e forme di manifestazione)*, Milano, 2008.

PATON W.A., *Accounting Theory, with Special Reference To The Corporate Enterprise*, New York, 1922.

PAVAN A., *L'amministrazione economica delle aziende*, Milano, 2001.

QUAGLI A., *Gestire la crisi d'impresa. Processi e strumenti di risanamento*, 4<sup>a</sup> ed., Milano, 2015.

QUAGLI A., *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, in *Crisi impr. fall.*, 2 febbraio 2016.

QUAGLI A., *Sulla necessaria rimodulazione nel codice della crisi degli indicatori e indici della crisi*, in *Ristrutt. aziend.*, 28 agosto 2021.

QUAGLI A., *Riflessioni aziendali sulla ammissione alla composizione negoziata (D.Lgs. 118/2021)*, in *Ristrutt. aziend.*, 10 gennaio 2022.

QUAGLI A., PANIZZA A., *Il sistema di allerta*, in *Crisi impr. insolv.*, 21 maggio 2019.

RANALLI R., *Gli indicatori di allerta nel testo del disegno di legge delega della riforma fallimentare approvato dalla camera; esame critico; rischi per il sistema delle imprese*, in *Crisi impr. insolv.*, 14 febbraio 2017.

RANALLI R., *Il codice della crisi gli "indicatori significativi": la pericolosa conseguenza di un equivoco al quale occorre porre rimedio*, in *Crisi impr. insolv.*, 12 novembre 2018.

RANALLI R., *Le misure di allerta. Dagli adeguati assetti sino al procedimento avanti all'OCRI*, Milano, 2019.

RANALLI R., *Adeguatezza degli assetti organizzativi. 'Indicatori' e prevenzione della crisi tra tecnica e diritto*, in *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, Atti del Convegno svoltosi a Courmayeur il 20-21 settembre 2019, a cura di P. Montalenti e M. Notari, Milano, 2021, p. 55 e ss.

RANALLI R., *Il comportamento dell'imprenditore ed il ruolo dell'esperto anche alla luce del decreto dirigenziale*, in *Fall.*, 2021, p. 1513 e ss.

RANALLI R., *Le indicazioni contenute nella piattaforma: il test, la check-list, il protocollo e le possibili proposte*, in *Dir. crisi*, 26 novembre 2021.

RANALLI R., *Dall'allerta alla composizione negoziata. Flessibilità, semplificazione e trasparenza del nuovo strumento*, in *Dir. crisi*, 24 febbraio 2022 (e in AA.VV., "Ce lo chiede l'Europa". *Dal recupero dell'impresa in difficoltà agli scenari post-pandemia: 15 anni di riforme*, Raccolta degli atti del XXVIII Convegno dell'Associazione Albese Studi di Diritto Commerciale svoltosi ad Alba il 20 novembre 2021, a cura di L. Panzani, 2022, p. 105 e ss.).

RIVA P., *Presupposto oggettivo e piattaforma nazionale*, in *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento. D.l. 118/2021 conv. in l. 147/2021*, diretto da M. Irrera e S.A. Cerrato, coordinato da F. Pasquariello, Bologna, 2022, p. 35 e ss.

RIVA P., DANOVÌ A., COMOLI M., GARELLI A., *Corporate Governance in Downturn Times: Detection and Alert – The New Italian Insolvency and Crisis Code*, in *Crisis Management. Theory and Practice*, London, 2018.

RIVA P., DANOVÌ A., COMOLI M., GARELLI A., *Gli attori della governance coinvolti nelle fasi dell'allerta e gli indici della crisi secondo il nuovo C.C.I.*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 594 e ss.

ROSSI C., *Crisi, insolvenza e indicatori per le procedure di allerta*, Milano, 2019.

SCIARELLI S. *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Padova, 1995.

SMITH R.F., *A test analysis of unsuccessful industrial companies*, *Bureau of Business Research, Bulletin* n. 31, 1930.

SORCI C., *Outside Entrepreneurial Action in Overcoming Business Crises*, in *Econ. aziend.*, 1987, 3, p. 283 e ss.

SOTTORIVA C., *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*, Milano, 2012.

SPRAGUE C.E., *The Philosophy of Accounts*, in *Journal of Accountancy*, 1907, 4, p. 33 e ss.

SUPERI FURGA F., SOTTORIVA C., *Riflessioni sul codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Società*, 2020, p. 7 e ss.

TEDESCHI TOSCHI A., *Crisi di impresa tra sistema e management per un approccio allo studio delle crisi aziendali*, Milano, 1993.

TEODORI C., *Modelli di previsione nell'analisi economico-aziendale*, Torino, 1989.

TEODORI C., *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione*, Torino, 2017.

TISCINI R., LISI P., *Il programma di valutazione del rischio di crisi quale strumento di analisi e salvaguardia dell'equilibrio economico-finanziario delle società a partecipazione pubblica*, in *Le società pubbliche. Fenomenologia di una fattispecie*, a cura di F. Fimmanò, A. Catricalà e R. Cantone, t. I, Napoli, 2020, p. 1271 e ss.

TITMAN S., WESSELS R., *The determinants of capital structure choice*, in *Journal of Finance*, 1988, 43, p. 1 e ss.

VALLINI C., *Equilibri, stati patologici e comportamenti di risanamento aziendale*, Firenze, 1984.

VERNA G., *Strumenti per il nuovo assetto organizzativo della società*, in *Società*, 2019, p. 929 e ss.

WEITZEL W., JONSON E., *Decline in Organizations: A Literature Integration and Extension*, in *Administrative Science Quarterly*, 1989, 34, p. 91 e ss.

WILLIAMSON O.E., *Corporate Finance and Corporate Governance*, in *Journal of Finance*, 1988, 43, p. 567 e ss.

### **Documenti**

ASSONIME, *Il finanziamento della Società a responsabilità limitata*, Circolare n. 40 del 17 luglio 2007.

ASSONIME, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, Circolare n. 19 del 2 agosto 2019.

ASSONIME, *Le regole societarie per salvaguardare la continuità operativa delle imprese nei decreti Liquidità e Rilancio*, Circolare n. 16 del 28 luglio 2020.

CERVED, *Rapporto Cerved PMI* pubblicato nel mese di dicembre 2021.

Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, *Crisi d'impresa. Gli indici dell'allerta*, 20 ottobre 2019.

Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, *Norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate*, versione aggiornata il 12 gennaio 2021.

Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 58-2019/I, *Il nuovo articolo 2475 c.c. – Prima lettura*.

Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 110-2019/I, *Riflessi del nuovo codice della crisi d'impresa sull'amministrazione delle società di persone*.

*European Commission, final report of the Expert Group, Best Project on Restructuring, Bankruptcy and a Fresh Start*, settembre 2003.

*European Commission, final report, Business dynamics: start-ups, business transfers and bankruptcy*, gennaio 2011.

*European Commission, final report of the Expert Group, A second chance for entrepreneurs: prevention of bankruptcy, simplification of bankruptcy procedures and support for a fresh start*, gennaio 2011.



## Bibliografia

Fondazione nazionale dei commercialisti, *La continuità aziendale nella crisi d'impresa*, 15 novembre 2015.

Fondazione nazionale dei commercialisti, *Crisi d'impresa e insolvenza nella prospettiva aziendale e giuridica alla luce delle riforme in itinere*, 28 febbraio 2017.

Fondazione nazionale dei commercialisti, *Il D.L. n. 118/2021. Misure urgenti in materia di crisi di impresa e di risanamento aziendale. Il ruolo dell'organo di controllo*, 4 novembre 2021.

SIDREA, *Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani*, marzo 2021.

### **Siti consultati**

[www.centrocrisi.it](http://www.centrocrisi.it)

[www.codire.eu](http://www.codire.eu)

[www.composizionenegoziata.camcom.it](http://www.composizionenegoziata.camcom.it)

[www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)

[www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu)

[www.istat.it](http://www.istat.it)

## Giurisprudenza richiamata

- Corte cost., 6 aprile 1995, n. 110, in *Not.* 1995, p. 441, con nota di SPOLIDORO M.S.; in *Fall.*, 1995, p. 707, con nota di LO CASCIO G.
- Cass., 15 novembre 1976, n. 4216, in *Banca borsa tit. credito*, 1977, II, p. 185.
- Cass. SS.UU., 14 ottobre 1977, n. 4370, in *Dir. fall.*, 1978, II, p. 286; in *Giur. comm.*, 1978, II, p. 12; in *Giur. it.*, 1978, I, 1, c. 1051.
- Cass., 5 maggio 1995, n. 4923, in *Società*, 1995, p. 1548, con nota di IMBRENDA M.A.; in *Giur. comm.*, 1996, II, p. 354, con nota di PAPETTI R.
- Cass., 19 marzo 1996, n. 2314, in *Riv. dir. comm.*, 1996, p. 329.
- Cass., 14 dicembre 1998, n. 12539, in *Mass. Giur. it.*, 1998.
- Cass., 29 settembre 1999, n. 10792, in *Fall.*, 2000, p. 1251, con nota di BARBIERI A.
- Cass., 6 luglio 2001, n. 9209, in *Società*, 2002, p. 37.
- Cass., 31 marzo 2006, n. 7692, in *CED Cassazione*, 2006.
- Cass., 30 marzo 2007, n. 7980, in *CED Cassazione*, 2007; in *Riv. not.*, 2008, p. 176; in *Foro it.*, 2008, I, c. 1237.
- Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, in *Giur. comm.*, 2009, II, p. 46 e ss., con nota di NIEDDU ARRICA F.; in *Società*, 2009, p. 453, con nota di LEONE T.; in *Riv. dir. soc.*, 2009, p. 288, con nota di FERRI S.
- Cass., 25 luglio 2008, n. 20476, in *Giur. it.*, 2009, p. 1188.
- Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Fall.*, 2009, p. 792.
- Cass., 23 febbraio 2012, n. 2758, in *Giur. comm.*, 2012, II, p. 1213, con nota di RUFINI D.
- Cass., 3 dicembre 2014, n. 25585, in *Giur. comm.*, 2016, II, p. 583, con nota di SCANO D.
- Cass., 7 luglio 2015, n. 14056, in *Giur. it.*, 2016, p. 894, con nota di CAVALIERE T.; in *Società*, 2016, p. 543, con nota di BEI G., BIGGINI F.; in *Banca borsa tit. credito*, 2017, II, p. 409, con nota di CASPANI R.
- Cass., 9 dicembre 2015, n. 24861, in *CED Cassazione*, 2015.
- Cass., 23 marzo 2017, n. 7471, in *Giust. civ. mass.*, 2017.
- Cass., 27 giugno 2017, n. 15950, in *Società*, 2017, p. 1168, con nota di GIUFFRÈ R., CARBONE V.
- Cass., 20 giugno 2018, n. 16291, in *Fall.*, 2019, p. 45, con nota di D'AIELLO G.M.; in *Nuova giur. civ.*, 2018, p. 1785, con nota di JARACH A.; in *Riv.*

- not.*, 2018, p. 824, con nota di RUOTOLO A., BOGGIALI D.; in *Foro it.*, 2018, 9, 1, c. 2750.
- Cass., 17 ottobre 2018, n. 26004, in *Società*, 2018, p. 1449, con nota di GIUFFRÈ R., CARBONE V.
- Cass., 3 dicembre 2018, n. 31186, in *Società*, 2019, p. 267, con nota di MIRAMONDI M.
- Cass., 31 gennaio 2019, n. 3017, in *Società*, 2019, p. 803, con nota di CODAZZI E.; in *Giur. comm.*, 2020, II, p. 54; in *Banca borsa tit. credito*, 2019, II, p. 531, con nota di MAGER A.
- Cass., 15 maggio 2019, n. 12994, in *Fall.*, 2020, p. 48, con nota di D'AIELLO G.M.; in *Giust. civ. mass.*, 2019; in *Foro it.*, 2019, I, c. 2315; in *Riv. not.*, 2019, II, p. 1299, con nota di PEPE S.; in *Riv. dir. comm.*, 2021, II, p. 781, con nota di D'ORSI S.
- Cass., 31 luglio 2019, n. 20649, in *ilsocietario.it*, 15 ottobre 2019, con nota di CAGLIARI P.
- Cass. (ord.), 10 ottobre 2019, n. 25474, in banca dati *Onelegale*.
- Cass., 19 febbraio 2020, n. 4261, in *Foro it.*, 2020, I, c. 1187.
- Cass., 20 aprile 2020, n. 7919, in *ilcaso.it*.
- Cass. (ord.), 20 agosto 2020, n. 17421, in *Giur. it.*, 2021, p. 1135, con nota di FREGONARA E.; in *Fall.*, 2021, p. 187, con nota di FINARDI F.
- Cass. (ord.), 7 settembre 2020, n. 18541, in banca dati *Onelegale*.
- Cass. (ord.), 22 dicembre 2020, n. 29325, in *Società*, 2021, p. 359, con nota di GIUFFRÈ R., CARBONE V.
- Cass. (ord.), 23 luglio 2021, n. 21239, in *Società*, 2021, p. 1160, con nota di GIUFFRÈ R., CARBONE V.
- Cass. pen., 18 febbraio 2019, n. 12186, in banca dati *Onelegale*.
- App. Firenze, 21 maggio 1990, in *Dir. fall.*, 1990, II, p. 1429.
- App. Milano, 19 settembre 2009, in *Giur. it.*, 2001, p. 1202, con nota di IOZZO F.
- App. Milano, 18 aprile 2014, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 997, con nota di RESTUCCIA A.
- App. Catania, 5 giugno 2019, in *Società*, 2020, p. 1388, con nota di MANENTE D.
- Trib. Milano, 5 dicembre 1988, in *Riv. dir. comm.*, 1990, II, p. 75.
- Trib. Milano, 16 marzo 1998, in *Giur. it.*, 1998, p. 1436.
- Trib. Monza, 3 luglio 2000, in *Fall.*, 2001, p. 441, con nota di FERRO M.

- Trib. Monza, 14 febbraio 2002, in *Giur. comm.*, 2004, II, p. 335.
- Trib. Monza, 13 novembre 2003, in *Società*, 2004, p. 746, con nota di COLAVOLPE A.
- Trib. Salerno, 1° giugno 2005, in *Fall.*, 2005, p. 129.
- Trib. Sulmona, 6 giugno 2005, in *Fall.*, 2005, p. 793, con nota di BOZZA G.
- Trib. Alessandria, 7 giugno 2005, in *Giur. it.*, 2006, p. 990, con nota di MILANESI S.
- Trib. Treviso (decr.), 15 luglio 2005, in *Fall.*, 2006, p. 51, con nota di BONFATTI S.
- Trib. Treviso (decr.), 22 luglio 2005, in *Foro it.*, 2006, c. 911, con nota di PAGNI I., FERRO M.; in *Dir. fall.*, 2006, II, p. 102, con nota di NUZZO G.
- Trib. Mantova, 25 agosto 2005, in *ilcaso.it*.
- Trib. Pescara, 13 ottobre 2005, in *Fall.*, 2006, p. 98.
- Trib. Milano, 25 ottobre 2005, in *Società*, 2006, p. 1267, con nota di SPALTRO G.
- Trib. Milano (decr.), 7 novembre 2005, in *Fall.*, 2006, p. 51, con nota di BONFATTI S.
- Trib. Messina (decr.), 30 dicembre 2005, in *Dir. fall.*, 2007, II, p. 88.
- Trib. Sulmona (decr.), 19 gennaio 2006, in *Fall.*, 2006, p. 608.
- Trib. Palermo, 17 febbraio 2006, in *Fall.*, 2006, p. 570, con nota di LO CASCIO G.
- Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Giur. it.*, 2007, p. 2500, con nota di CAGNASSO O.; in *Banca borsa tit. credito*, 2007, II, p. 610, con nota di BALP G.
- Trib. Milano, 30 aprile 2007, in *Giur. it.*, 2007, p. 2499, con nota di CAGNASSO O.
- Trib. Biella, 17 giugno 2008, in *Giur. comm.*, 2010, II, p. 717.
- Trib. Roma, 5 settembre 2008, in *Foro it.*, 2009, I, c. 266 e ss.
- Trib. Pistoia, 8 settembre 2008, in *Banca borsa tit. credito*, 2009, II, p. 191, con nota di BALP G.
- Trib. Pistoia, 21 settembre 2008, in *Fall.*, 2009, p. 799, con nota di PANZANI L.; in *Banca borsa tit. credito*, 2009, II, p. 191.
- Trib. Torino, 14 novembre 2008, in *ilcaso.it*.
- Trib. Udine, 21 febbraio 2009, in *Riv. dir. impr.*, 2011, p. 467, con nota di POSTIGLIONE A.
- Trib. Messina, 4 marzo 2009, in *Fall.*, 2009, p. 795, con nota di PANZANI L.
- Trib. Modena, 16 ottobre 2009, in *Fall.*, 2010, p. 121.
- Trib. Milano, 10 novembre 2009, in *Corr. giur.*, 2010, p. 109, con nota di COLESANTI V.

- Trib. Sulmona, 2 novembre 2010, in *ilcaso.it*.
- Trib. Milano, 11 novembre 2010, in *Società*, 2011, p. 635, con nota di SALAFIA V.; in *Giur. comm.*, 2012, II, p. 123, con nota di PRESTIPINO M.
- Trib. Milano, 10 gennaio 2011, in *Giur. it.*, 2011, p. 547.
- Trib. Venezia, 10 febbraio 2011, in *ilcaso.it*.
- Trib. Udine, 3 marzo 2011, in *Banca borsa tit. credito*, 2012, II, p. 224, con nota di BALP G.
- Trib. Venezia (decr.), (14) 21 aprile 2011, in *Fall.*, 2011, p. 1349, con nota di ABRIANI N.; in *Riv. dott. comm.*, 2011, p. 905, con nota di EREDE M.; in *Vita not.*, 2011, p. 1007; in *Banca borsa tit. credito*, 2012, II, p. 222, con nota di BALP G.; in *Società*, 2012, p. 19, con nota di DRISALDI R.
- Trib. Padova, 10 maggio 2011, in *Riv. not.*, 2011, p. 1441.
- Trib. Padova, 16 maggio 2011, in *ilcaso.it*.
- Trib. Arezzo (decr.), 12 luglio 2011, in banca dati *Onelegale*.
- Trib. Siracusa, 2 maggio 2012, in *Dir. fall.*, 2013, II, p. 386.
- Trib. Benevento, 27 marzo 2013, in *ilcaso.it*.
- Trib. Milano, 29 marzo 2013, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Milano, 4 giugno 2013, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 160, con nota di PEDERSOLI E .
- Trib. Milano, 2 luglio 2013, in *Vita notar.*, 2013, p. 1283.
- Trib. Milano, 4 luglio 2013, in *Società*, 2014, p. 295, con nota di BURIGO F.
- Trib. Santa Maria Capua Vetere, 24 luglio 2013, in *Banca borsa tit. credito*, 2014, II, p. 336, con nota di D'AIELLO G.M.
- Trib. Verona, 22 novembre 2013, in *Società*, 2014, p. 355; in *ilcaso.it*.
- Trib. Milano, 15 gennaio 2014, in *Società*, 2014, p. 619; in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Milano, 14 marzo 2014, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Napoli, 8 agosto 2014, in *Banca borsa tit. credito*, 2016, II, p. 61, con nota di FRANCHI M.
- Trib. Milano, 3 settembre 2014, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Bergamo, 15 ottobre 2014, in *Fall.*, 2015, p. 110.
- Trib. Milano, 4 dicembre 2014, in *Società*, 2015, p. 839, con nota di DE CAMPO V.
- Trib. Milano, 15 dicembre 2014, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 1389, con nota di ARCIDIACONO D.
- Trib. Milano, 4 febbraio 2015, in *ilcaso.it*.
- Trib. Milano, 6 febbraio 2015, in *Banca borsa tit. credito*, 2017, II, p. 513, con nota di MECATTI I.

- Trib. Prato, 25 febbraio 2015, in *ilcaso.it*.
- Trib. Reggio Emilia (decr.), 10 giugno 2015, in *Fall.*, 2015, p. 998; in *ilcaso.it*.
- Trib. Vicenza, 13 luglio 2015, in *ilcaso.it*.
- Trib. Milano, 28 luglio 2015, in *ilcaso.it*.
- Trib. Padova, 28 ottobre 2015, in *ilsocietario.it*, 25 febbraio 2016, con nota di FICO D.; in *ilcaso.it*.
- Trib. Torino, 18 marzo 2016, in *Società*, 2016, p. 900.
- Trib. Roma, 1° giugno 2016, in *Società*, 2017, p. 41 e ss., con note di PECORARO C. e BONAVERA E.E.; in *ilcaso.it*.
- Trib. Milano, 13 giugno 2016, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Torino, 15 luglio 2016, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Roma, 25 agosto 2016, in *Quot. giur.*, 21 ottobre 2016, con nota di PASSARETTA M.
- Trib. Pescara, 22 settembre 2016, in *Giur. comm.*, 2018, II, p. 346, con nota di FERRO E.
- Trib. Milano, 13 ottobre 2016, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Roma, 6 febbraio 2017, in *Banca borsa tit. credito*, 2018, II, p. 374, con nota di MESSORE A.
- Trib. Bologna, 9 maggio 2017, in *ilsocietario.it*, 6 settembre 2017.
- Trib. Napoli, 24 novembre 2017, in *Banca borsa tit. credito*, 2018, II, p. 556.
- Trib. Catania, 1° dicembre 2017, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Torino, 1° dicembre 2017, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Bari, 5 febbraio 2018, in *ilcaso.it*.
- Trib. Catania, 19 dicembre 2018, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Roma, 5 febbraio 2019, in *ilcaso.it*.
- Trib. Treviso, 12 marzo 2019, in *giustiziacivile.com*, 14 ottobre 2019, con nota di MESSORE A.
- Trib. Palermo, 18 aprile 2019, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Milano, 4 luglio 2019, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Milano, 3 ottobre 2019, in *ilcaso.it*, con nota di DELLA SANTINA R.; in *fallimentarista.it*, 18 ottobre 2019, con nota di SANZO S.; in *Fall.*, 2020, p. 122, con nota di SPIOTTA M.
- Trib. Catania, 8 novembre 2019, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Catania, 5 febbraio 2020, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Milano, 14 febbraio 2020, in *Guida dir.*, 2020, 49, p. 86.
- Trib. Catania, 25 settembre 2020, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.
- Trib. Bologna, 24 novembre 2020, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.

Trib. Milano, 21 dicembre 2020, in *Giur. it.*, 2021, p. 1401, con nota di CAGNASSO O.

Trib. Torino, 19 febbraio 2021, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.

Trib. Bari, 4 agosto 2021, in banca dati *Dejure*.