



# CRISI, GESTIONE ECONOMICO FINANZIARIA E RILANCIO DELL'IMPRESA

L'attività del Commercialista nella consulenza aziendale per la prevenzione, gestione e risoluzione della crisi d'impresa

## NOVEMBRE 2022

### In evidenza questo mese:

- Intervenire tempestivamente ai segnali di crisi: quali strategie
  
- Le attività di attestazione: la fattibilità del piano liquidatorio



# Sommario

## La verifica dello stato di salute dell'impresa e dei dati prospettici

Intervenire tempestivamente ai segnali di crisi: quali strategie ..... **03**  
a cura di *Oriana Inserra*

Gli strumenti per l'individuazione dello stato di crisi: ulteriori approfondimenti operativi ..... **10**  
a cura di *Luca Santi*

Il Rendiconto Finanziario come misuratore dell'equilibrio economico e finanziario dell'azienda ..... **13**  
a cura di *Piero Capestrano e Gianluca Imperiale*

## Accordi stragiudiziali e procedure concorsuali

Le attività di attestazione (parte terza): la fattibilità del piano liquidatorio ..... **29**  
a cura di *Fabrizio Garofoli*

Liquidazione giudiziale (parte seconda): effetti sugli atti pregiudizievoli ai creditori, sui rapporti giuridici pendenti, accertamento del passivo e dei diritti dei terzi ..... **37**  
a cura di *Erika Marcianesi*

Esecuzione immobiliare e liquidazione giudiziale: criticità e scelte in presenza di un creditore fondiario ..... **45**  
a cura di *Claudia Brambilla, Federica De Pieri e Pamela Pennesi*

# Intervenire tempestivamente ai segnali di crisi: quali strategie



A cura di **Oriana Inserra**

**La necessità di dotarsi di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, così come previsto dal secondo comma del novellato art. 2086 del Codice Civile, in vigore dal 16 marzo 2019, anche al fine di rilevare tempestivamente la crisi e l'eventuale perdita della continuità aziendale, ha provocato l'inserimento del nuovo art. 3 ("adeguatezza degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa") nel testo del decreto legislativo che modifica il Codice della Crisi.**

**Il nuovo Codice, chiedendo all'imprenditore di adottare un approccio preventivo alla gestione della crisi d'impresa, rende pertanto ancor più centrale il ruolo di strumenti di programmazione (quali il piano industriale e il budget). La disponibilità di documenti di prassi come i Principi per la redazione dei piani di risanamento (recentemente rivisti nella loro seconda edizione) facilita l'operato dell'imprenditore e dell'esperto indipendente che interviene nella Composizione negoziata.**

## LA PREVISIONE DELLE CRISI AZIENDALI: IL FATTORE TEMPO

Il 15 luglio scorso, dopo oltre due anni di rinvii, è entrato in vigore il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, approvato con il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 e più volte modificato, prima con il c.d. Correttivo (D.Lgs. 26 ottobre 2020, n. 147), da ultimo con il D.Lgs. 17 giugno 2022, n. 83, di attuazione della Direttiva UE 20 giugno 2019, n. 10231.

Il nostro ordinamento si apre così ai principi contenuti nella *Direttiva Insolvency* che innovano profondamente la filosofia di fondo del diritto concorsuale: si passa dalla tutela esclusiva della *par codicio creditorum* e massimizzazione del soddisfacimento dei creditori, alla tutela dinamica dell'attività di impresa che dovrà ovviamente coordinarsi con i diritti dei creditori.

Si sottolinea nella citata Direttiva, infatti, come i quadri di ristrutturazione preventiva dovrebbero innanzitutto permettere ai debitori di ristrutturarsi efficacemente in una fase precoce e prevenire l'insolvenza e quindi evitare la liquidazione di imprese sane. Non vi è dubbio che in una fase storica come quella attuale l'attenzione spasmodica del *management* alla gestione dell'attività condizioni in misura rilevante i meccanismi di percezione di eventi pregiudizievoli. È doveroso evidenziare quanto segue:

- secondo il report *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internazionale (FMI), la guerra in Ucraina ha avuto un impatto negativo sulle principali economie europee, a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia e di altri costi di produzione, oltre all'indebolimento della fiducia dei consumatori;
- la Banca Centrale Europea (BCE), come annunciato a luglio, ha alzato di 25 punti base i tassi di interesse, ciò rappresenta il primo aumento dopo oltre un decennio, ponendo fine a un lungo periodo di politica di tassi negativi;
- l'inflazione nell'Eurozona ha raggiunto il record del 8.6% a giugno, il livello più alto dall'avvio dell'unione monetaria;

- in termini di EV/EBITDA, i multipli di quasi tutti i settori e industrie, hanno osservato un generale ribasso nel secondo trimestre del 2022. L'industria dei semiconduttori e dei dispositivi a semiconduttore ha visto il ribasso maggiore (con una variazione da 17.4x a 10.1x, ovvero -7.3x rispetto al multiplo del primo trimestre 2022)<sup>1</sup>.

Se è vero che la gestione aziendale, in una normale situazione, comporta inevitabilmente una serie di piccoli squilibri aziendali, quasi fisiologici, nel contesto odierno è sicuramente posta sotto stress da fattori di assoluta criticità.

Solamente in presenza di un *management* accorto è possibile gestire e governare le difficili dinamiche temporali, dove i fattori macroeconomici assumono effettiva rilevanza, in modo da evitare situazioni di maggiore instabilità.

È assolutamente riconosciuta la rilevante utilità di adottare un sistema di check-up preventivo rispetto a situazioni di crisi aziendale, impostato sull'analisi per indici e sulla ricostruzione dei flussi che caratterizzano la gestione. Si tratta di presidi fondamentali per intercettare precocemente situazioni di disequilibrio economico, patrimoniale e finanziario. In una chiave di emersione precoce della crisi di impresa e sua tempestiva soluzione, non si ammette l'inerzia nella efficace adozione di adeguati assetti organizzativi. Inerzia che comporterebbe una responsabilità in capo agli organi sociali oltre che una mancata percorribilità delle misure di composizione assistita della crisi. Afferma il Considerando n. 22 della Direttiva UE n. 1023/2019 che *“quanto prima un debitore è in grado di individuare le proprie difficoltà finanziarie e prendere le misure opportune, tanto maggiore e la probabilità che eviti un'insolvenza imminente o, nel caso di un'impresa la cui sostenibilità economica è definitivamente compromessa, tanto più ordinato e efficace sarà il processo di liquidazione”*.

### GLI ADEGUATI ASSETTI ORGANIZZATIVI NELL'OTTICA DELLA GESTIONE ANTICIPATA DELLA CRISI

Alla luce delle considerazioni suseposte il legislatore è intervenuto sull'art. 2086 c.c. e ha sancito il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo, contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa indicando anche la principale, seppur non esclusiva finalità: quella di **rilevare tempestivamente la crisi e la perdita della continuità aziendale**, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dal legislatore e diretti al superamento della crisi e al recupero della predetta continuità.

Al fine di prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa gli assetti devono consentire di:

- rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore;
- verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi e i segnali di cui al comma 4 (esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni, esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti, esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di sessanta giorni o che abbiano superato da almeno sessanta giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il cinque per cento del totale delle esposizioni, esistenza di una o più delle esposizioni debitorie previste dall'art. 25-novies, comma primo, nei confronti di creditori pubblici come INPS, INAIL, Agenzia delle Entrate e Agente della riscossione);
- rilevare le informazioni necessarie a utilizzare la lista di controllo particolareggiata a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguitabilità del risanamento di cui all'articolo 13, al comma 2 (ovvero tramite la Composizione negoziata per soluzione della crisi d'impresa).

Il nuovo Codice, chiedendo all'imprenditore di adottare un approccio preventivo alla gestione della crisi d'impresa, rende pertanto ancor più centrale il ruolo di strumenti di programmazione quali il piano industriale e il budget. La disponibilità di documenti di prassi come i Principi per la redazione dei piani di risanamento facilita

1 Per approfondimenti si veda un'interessante analisi elaborata da Kroll, *Industry Multiples in Europe*, Q2 2022.

l'operato dell'imprenditore e dell'esperto indipendente che interviene nella Composizione negoziata.

Giova rammentare come il presidio da parte degli amministratori è inequivocabilmente volto a consentire l'individuazione di uno stato di disequilibrio. Gli amministratori sono obbligati, ai sensi del novellato art. 2086 c.c. ad un costante e puntuale monitoraggio delle condizioni dell'impresa, ad integrare l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguandolo alla natura e alla dimensione dell'impresa, con conseguente responsabilità in caso di omissione o di inadeguatezza dello stesso.

Il contenuto dell'art. 2086, secondo comma, c.c., è richiamato per tutte le tipologie di società (vengono, infatti, contestualmente modificati gli articoli in tema di amministrazioni di tutte le società, di persone come di capitali), con conseguente ampliamento dell'ambito applicativo<sup>2</sup>.

Tali modifiche normative sono rilevanti in quanto prescindono da una situazione di crisi e rientrano in un più ampio processo di riforma.

L'estensione dell'obbligo di dotarsi di adeguati "assetti" organizzativi, amministrativi contabili a tutti gli imprenditori operanti in forma societaria o collettiva, attraendoli, in questo modo, ai doveri originariamente previsti dall'art. 2381 c.c. per le sole società per azioni, fa emergere in modo rilevante la necessità di una crescita culturale da determinare ai vari livelli della struttura organizzativa delle imprese italiane, in particolare di quelle di piccole e medie dimensioni. L'inversione di tendenza dovrebbe favorire l'attenuazione, e/o l'auspicabile rimozione, di frequenti e comuni fattori critici quali il sottodimensionamento, la debolezza degli assetti di *corporate governance*, il capitalismo familiare, le carenze nei sistemi operativi e l'assenza di monitoraggio e di pianificazione, anche a breve termine<sup>3</sup>.

Giova rammentare come, già in precedenza secondo la dottrina l'obbligo di corretta gestione andava declinato, ai sensi del combinato disposto degli artt. 2381 e 2403 c.c., come necessaria previsione di assetti organizzativi adeguati a consentire, nel contempo, la valutazione del rischio di crisi<sup>4</sup>. E si era altresì rilevato che l'osservanza di detto obbligo fosse strettamente correlato alla salvaguardia dell'equilibrio economico-finanziario, dal momento che la creazione degli assetti adeguati andava vista anche in funzione dell'obiettivo di garantire la continuità aziendale<sup>5</sup>. Il legislatore della riforma con il secondo comma dell'art. 2086 c.c. ha tuttavia imposto un "dovere" di corretta gestione trasversale che riveste un valore di novità sistematica di centrale rilevanza.

È essenziale, pertanto, che gli amministratori, consapevoli della portata concreta dei nuovi obblighi, agiscano in modo informato ed acquisiscano i necessari flussi informativi, potendo ciascun amministratore chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società.

Oltre al dovere di verificare costantemente l'esistenza delle condizioni di equilibrio economico e finanziario, gli

2 Cfr. Falco F., *Amministratori e nuove responsabilità: uno sguardo oltre il nuovo codice della Crisi dell'Impresa e dell'Insolvenza*, in Sole 24 Ore, 4 marzo 2019; Panizza A., *Adeguati assetti organizzativi, amministrativi contabili: aspetti (teorici ed) operativi*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 11 agosto 2021.

3 In argomento, Ricciardiello E., *Sustainability and going concern*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 13 ottobre 2021; Inserra O., *Capital structure e valutazione della sostenibilità dell'indebitamento finanziario in ottica prospettica*, in *Crisi, gestione economico finanziaria e rilancio dell'impresa*, n. 7, luglio/agosto 2021.

4 Si vedano *ex alii*, Irrera M., *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005; Zamperetti, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Milano 2005; Buonocore, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiuse sull'art.2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. Comm.*, 2006, I, pp. 5 e ss.; Montalenti, *Impresa, Società di capitali, Mercati finanziari*, Torino, 2017; Mazzoni, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, pp. 813 ss.; Miola, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in AA.VV., *Studi di onore di Belviso*, vol. I, Bari, 2011, pp. 609 ss.; Sacchi, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. Comm.*, 2014, I, pp. 304 ss.; Calandra Buonaura, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella Società per azioni*, in *Giur. Comm.*, 2020, I, pp. 439 e ss; Ambrosini S., *Appunti sui doveri degli amministratori di S.p.A. e sulle azioni di responsabilità alla luce del codice della crisi e della "miniriforma" del 2021*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 23 novembre 2021.

5 Sul tema cfr., in luogo di molti, Spiotta M., *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017; Pacileo, *continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Milano, 2017; Ricciardiello E., *Sustainability and going concern*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 13 ottobre 2021; Onza, *Gli adeguati assetti organizzativi: tra impresa, azienda e società (Appunti per uno studio)*, 11 ottobre 2021. Nella dottrina aziendale, Manca, *Assetti adeguati e indicatori della crisi nel nuovo codice della crisi di impresa: la visione aziendale*, in *Giur. Comm.*, 2020, I, pp. 636 e ss.; Bastia, *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese: criteri di progettazione*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 27 luglio 2021; Quagli, *Sulla necessaria rimodulazione nel Codice della Crisi degli indicatori e indici della crisi*, ivi, 28 agosto 2021; Panizza, *Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili: aspetti (teorici ed) operativi*, ivi, 11 agosto 2021.

amministratori sono altresì tenuti ad attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attivazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale (art. 2086 c.c.) mentre i sindaci hanno l'obbligo di vigilare sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e in particolare sull'adeguatezza dell'assetto aziendale adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento (art. 2403 c.c.).

Risulta coerente con i compiti e le responsabilità attribuiti dal codice civile agli organi sociali il novellato CCII che ribadisce l'obbligo degli organi di controllo societari **di verificare che l'organo amministrativo monitori costantemente l'adeguatezza dell'assetto organizzativo dell'impresa, il suo equilibrio economico-finanziario ed il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'eventuale esistenza dei fondati indizi di crisi.** L'organo di controllo ha il dovere di segnalare a mezzo PEC, o con forme di comunicazione equivalenti, all'organo gestorio i fondati indizi di una situazione di crisi, assegnando un termine non superiore a 30 giorni entro cui tale organo dovrà comunicare le soluzioni individuate e le iniziative intraprese.

### LE TEMPESTIVE AZIONI STRATEGICHE, ORGANIZZATIVE E INDUSTRIALI POSTE IN ESSERE DALLA SOCIETÀ ALFA PER CONTRASTARE LA CONTRAZIONE DI FATTURATO

Una chiara comprensione delle ragioni della crisi e della situazione in cui versa l'impresa è necessaria al fine dell'individuazione delle più opportune intenzioni strategiche su cui fondare il Piano di risanamento.

Nel Piano dovranno essere esplicitate le ipotesi che il management pone a fondamento della strategia di risanamento, sia essa finalizzata al proseguimento della gestione aziendale, in forma diretta o indiretta, o alla dismissione di elementi del patrimonio.

Le ipotesi alla base della strategia di risanamento dovranno essere formulate in modo coerente con il contesto, generale e settoriale, in cui opera l'azienda, con la sua struttura organizzativa, con la sua capacità produttiva e struttura commerciale, con la sua storia e con le attese macroeconomiche. La coerenza deve essere riferita anche al rispetto dei nessi causali tra le diverse azioni previste dalla strategia, alla stima dei tempi e delle risorse necessarie per la realizzazione degli interventi.

Nel caso di strategia che contempla la dismissione di parti del patrimonio aziendale è necessario circostanziare gli elementi che contribuiscono ad accertare la fondatezza e la coerenza delle ipotesi di base. Appare opportuno includere nel Piano informazioni relative, ad esempio, a manifestazioni di interesse di potenziali acquirenti o valutazioni peritali indipendenti.

Il Piano di risanamento si fonda su dati previsionali che, per loro natura, presentano vari gradi d'incertezza sul loro concreto avverarsi. A tale proposito, sono importanti le definizioni contenute nel principio ISAE 3400 "The Examination of Prospective Financial Information" emesso dall'IFAC, che suddivide i dati previsionali in base al grado di oggettività e di incertezza degli elementi prospettici, distinguendoli tra "forecasts" e "projections". Il termine forecast può essere tradotto con "previsione" mentre il termine projection può essere tradotto con "proiezione" o "previsione ipotetica". Le previsioni fondate sulle serie storiche aziendali, ove non vi siano significativi fattori di discontinuità sono in genere caratterizzate da un'elevata probabilità di realizzazione. Potranno anche essere considerate ragionevoli le ipotesi supportate da affidabili previsioni macroeconomiche, perlomeno per il primo periodo del Piano, quali l'andamento del prezzo di determinate materie prime, del tasso di inflazione e dei tassi d'interesse. Vi sono altre previsioni che, per il grado di incertezza, rientrano nell'ambito delle previsioni ipotetiche e che, per loro natura, richiedono un elevato livello di attenzione. Nei Piani tali previsioni sono frequenti in ragione della discontinuità operativa e strategica frequentemente necessaria.

Il Piano deve indicare le variabili esogene, tipicamente di scenario macroeconomico e settoriale, che, pur non controllabili dal management, influenzano in modo determinante l'andamento del business e le proiezioni del Piano stesso. Occorre precisare, infatti, come da un punto di vista industriale, le difficoltà causate dal riacutizzarsi della pandemia e le conseguenti misure emergenziali adottate dal Governo italiano al fine di limitare i contagi da Covid 19 nei primi mesi del 2021, hanno penalizzato le performance delle realtà aziendali, determinando, di fatto, un ritardo delle previsioni di recupero di fatturato. Tale aspetto costituisce il principale elemento che ha indotto il

management della Società Alfa a rivedere le previsioni di fatturato prospettiche (illustrate nel Piano 2020-2025 definito Originario) includendo un maggior livello di cautela (Piano *revised*).

In merito a quest'ultimo aspetto avremo modo di illustrare nel prosieguo come, a fronte di un ritardo nelle previsioni di recupero di fatturato, il management della Società Alfa sia riuscito ad avviare da maggio 2020 il rinnovamento strategico e operativo, auspicato e illustrato nelle linee guida del Piano *revised* (i.e. l'ottimizzazione delle politiche di acquisto e la revisione del panel fornitori, la riduzione dei costi inerenti i punti vendita) i cui effetti positivi hanno trovato compimento nel corso del 2021, facendo registrare un miglioramento della marginalità industriale tale da compensare la contrazione di fatturato.

Innanzitutto in tale contesto, la discontinuità strategica e manageriale è stata determinante per governare il processo di risanamento ed eliminare vecchi schemi aziendali non più efficaci, come dimostrano i risultati consuntivi conseguiti dalla Società Alfa nel 2021. Tale azione di riorganizzazione delle responsabilità e dei processi interni rappresenta, infatti, una delle principali azioni strategiche su cui si fonda il Piano di risanamento 2020-2025.

La Società Alfa al fine di assicurare una discontinuità significativa rispetto al passato, che ha visto, inter alia, l'ipertrofico proliferare dei punti vendita, nonché l'adozione di inadeguate politiche di approvvigionamento e assortimento, con le conseguenze che ne sono derivate in termini di complessità del business, sell through, stock di prodotti invenduti e gestione di cassa, ha dato corso ad un processo di riorganizzazione interna al fine di redigere e, successivamente, implementare il Piano. La Società ha ritenuto necessario intervenire sull'assetto organizzativo, modificandolo nella struttura e nell'allocazione delle responsabilità e prevedendo l'inserimento di nuove risorse. In particolare, al fine di ottimizzare le attività operative e renderle efficaci e funzionali per il business, è stato inserito un *Chief Operating Officer* (COO), già nel mese di maggio 2020 e la gestione della Società è stata assunta da un nuovo Consiglio di Amministrazione.

Per ottenere un'indispensabile discontinuità gestionale, anche la Direzione Finanziaria ed Amministrativa della Società è stata assegnata ad una nuova figura con comprovata esperienza nella gestione del turnaround.

A tal riguardo si evidenzia, come tali incarichi non hanno determinato un aggravio di costi, atteso il risparmio generato dal minor costo per compensi degli amministratori dimissionari.

Tra gli elementi individuati quali cause della crisi vi era, inoltre, la rilevante dispersione delle vendite rispetto alle referenze aziendali. Tale aspetto, in parte connaturato alla natura del business (principalmente vendita di calzature e poi successivamente è stata arricchita l'offerta con vendita di abbigliamento casual sportivo, valigerie e pelletteria), si è accentuato con il crescere della rete di vendita, determinando un fabbisogno finanziario sempre maggiore correlato, principalmente, all'impegno di magazzino e al fabbisogno di acquisti integrativi necessari per alimentare i nuovi Punti Vendita.

Tenuto conto del conteso di mercato estremamente instabile e della situazione finanziaria della Società, tra le azioni di risanamento contenute nel Piano Originario era inclusa la razionalizzazione della rete di vendita, **attraverso la chiusura dei Punti Vendita in costante perdita operativa e/o ritenuti non coerenti con la strategia aziendale.**

La razionalizzazione dei Punti Vendita, oltre a comportare il venir meno della negatività della gestione economica di alcuni punti vendita, è stata funzionale alla strategia di ottimizzazione delle politiche di approvvigionamento. Tale azione, infatti, ha consentito di ridurre l'impegno di capitale circolante ed il volume degli acquisti già a partire dalla campagna AI2020.

L'intenso rinnovamento strategico ed operativo avviato da maggio 2020 ha come obiettivo quello di ottenere risultati più efficaci in termini di vendita, cash flow, redditività operativa, riduzione del working capital ed ottimizzazione degli inventari.

Il processo di revisione operativa e organizzativa ha riguardato principalmente il settore Acquisti-Merchandising con attuazione a partire dagli acquisti della Stagione PE21, i cui risultati, sia in termini di vendita che di gross margin sono divenuti sempre più concreti e tangibili nel periodo maggio-ottobre 2021.

Dall'acquisto della PE21 la Società ha:

- *ottimizzato e razionalizzato la gamma assortimentale*, in modo da soddisfare il maggior numero di consumatori con il minor numero di referenze. A tale proposito è stata costruita una griglia assortimentale per ciascun

target di consumatori e famiglia di prodotto che ha permesso di definire ex ante quante referenze sono necessarie per coprire con successo tutti i punti prezzo e tutti i livelli qualitativi di design di prodotto per le diverse occasioni d'uso. La costruzione di questa griglia è stata realizzata attraverso un'analisi storica delle vendite, che ha permesso di isolare il numero delle referenze che hanno contribuito all'80% del venduto per ciascuna classe di prodotto/consumer target. In tal modo le referenze di ogni collezione sono state quasi dimezzate;

- *diminuito il numero di fornitori e marchi*, la concentrazione dei fornitori ha permesso di avvalersi dei fornitori maggiormente competenti e performanti e di ridurre i costi dovuti alla complessità di gestione degli stessi (i fornitori sono passati da oltre 250 a circa 150);
- *distribuito la merce sui Punti vendita in funzione di cluster ben identificati* e uguali per tutte le categorie merceologiche. La rete vendita, in funzione delle vendite storiche, è stata divisa in cinque Cluster diversi. Tutti gli stores appartenenti allo stesso Cluster hanno ricevuto la merce in funzione di un Cluster assortimentale specifico e modulare per ciascuno dei cinque Cluster in cui sono classificati. Pertanto, tutti i Punti Vendita del Cluster A avranno un assortimento di Livello 5, che sarà ovviamente quello più ampio;
- *allineato l'acquisto delle numerate in funzione delle vendite reali per taglia*. Per ogni categoria di prodotto calzatura è stata analizzata la vendita delle taglie misurandola nel primo mese di esposizione del prodotto, in modo da comprendere al meglio la potenzialità di vendita di quella taglia specifica. Da questa analisi la Società ha elaborato il "pacchetto ideale taglie" da distribuire e la quantità di pezzi sciolti per taglia da tenere in magazzino centrale per poter garantire un rifornimento mirato dopo ogni settimana di vendita;
- ridefinito le modalità di esposizione prodotto e comunicazione nei Punti Vendita che si è evoluto, da una logica centrata principalmente sul brand, ad una logica integrata anche con la tipologia dei prodotti. Si è rafforzata, inoltre, la comunicazione verso i clienti integrando per ogni spazio espositivo la didascalia delle tipologie e delle numerate esposte.

Il management, con le iniziative sopra rappresentate, è riuscito ad accelerare negli obiettivi di riduzione dei costi migliorando l'efficienza sugli acquisti. L'*intake margin*, ovvero il margine espresso con riferimento al prezzo di vendita al cartellino, si è attestato intorno al 56% nel 2021, contro il 54% del 2020. Nella figura sotto rappresentata si compara l'andamento consuntivo dell'*intake margin* da gennaio – settembre 2021 con quello previsto nel Piano.

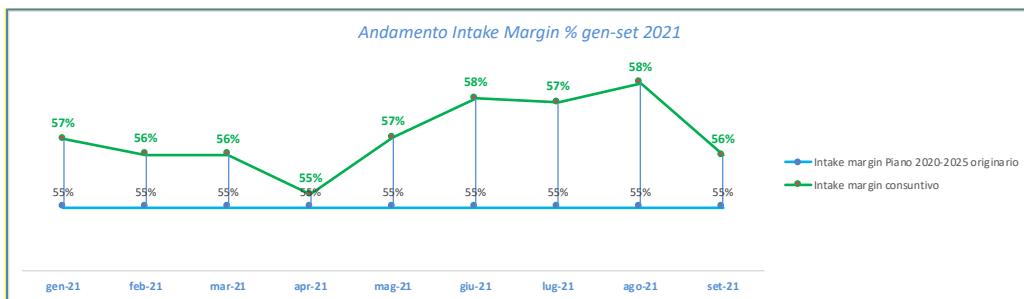


Figura 1: Andamento Intake Margin % gen-set 2021

I dati *actual* hanno evidenziato un netto miglioramento dell'*intake margin* rispetto alle previsioni del Piano Originario; ciò è stato ottenuto attraverso le azioni avviate dal management che hanno portato benefici superiori ed anticipati rispetto alle previsioni contenute nel Piano Originario.

Inoltre, gli acquisti ponderati, oltre che ottimizzati, e la decisione di non inviare negli stores prodotti con più di tre anni di storia, ha ridotto le ore di lavoro dedicate alle attività logistiche sia del personale della rete, rendendo possibile e sostenibile nel tempo un significativo risparmio sia del costo del lavoro, che delle ore dedicate nella logistica centrale all'attività di ricondizionamento delle stagioni molto vecchie (anche in questo caso si evidenzia un risparmio significativo del costo di manipolazione della merce).

A fronte della chiusura di 17 stores, la Società è riuscita, attraverso una politica di ricollocazione e trattative individuali con le risorse, ad evitare l'avvio della procedura di licenziamento collettivo.

Le azioni strategiche, organizzative e industriali che il management ha posto in essere nel corso del 2021, hanno

consentito di contenere l'erosione della marginalità delle vendite e lo shock economico-finanziario determinati dalle misure restrittive adottate dal Governo a fine 2020 (D.P.C.M. del 3 novembre 2020) e confermate a dicembre 2020 (D.P.C.M. del 3 dicembre 2020) e a gennaio 2021 (D.P.C.M. del 14 gennaio 2021). Tali provvedimenti hanno determinato il raggruppamento delle regioni italiane in tre tipi di scenari epidemiologici e l'adozione di misure più o meno restrittive a seconda dello scenario, con conseguenti fasi di chiusura dei punti vendita (in particolare nei giorni prefestivi e festivi ed in specifico con riferimento ai centri commerciali).

In siffatto scenario l'attività è stata significativamente penalizzata sino al mese di maggio 2021, ovvero sino a quando le misure restrittive sopra riportate sono state gradualmente allentate. Il ritardo di fatturato accumulato alla fine del mese di aprile 2021 è stato pari a quasi Euro 30 mln (- 50% circa dei fatturati previsti nella versione del Piano Originario). A partire dal mese di maggio, a seguito dalla riapertura progressiva dei punti vendita e delle azioni efficaci intraprese dal management è stato possibile contrastare la contrazione di fatturato; le performance commerciali della Società hanno registrato un'evoluzione in linea con le previsioni del Piano Originario, sebbene il livello degli ingressi presso i punti vendita abbia continuato ad essere significativamente più basso rispetto al dato del 2019. Si rappresenta tale andamento nella figura che segue, inserendo i dati *actual* sino a novembre 2021.

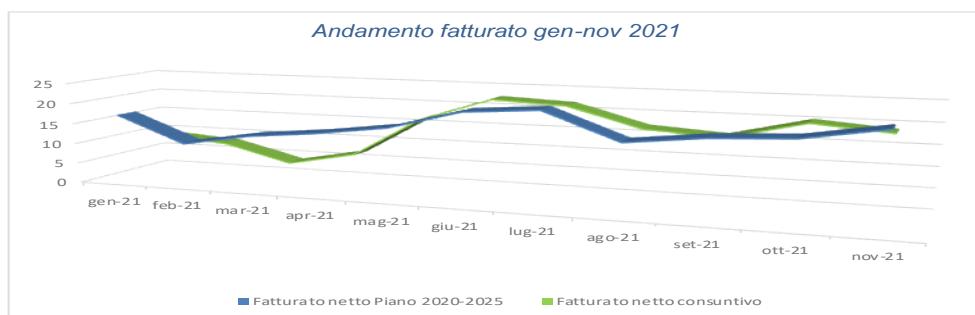


Figura 2: Andamento fatturato Piano Originario Vs Dati actual gen-set 2021

# Gli strumenti per l'individuazione dello stato di crisi: ulteriori approfondimenti operativi



A cura di **Luca Santi**

Con il precedente intervento ho analizzato, senza la pretesa di esaustività, la funzionalità degli assetti societari al fine di rilevare tempestivamente la crisi d'impresa.

Tale argomento verrà ripreso ed approfondito nella nuova sezione della rivista, pensata dal Comitato scientifico in un approfondimento strutturato che riguarderà la parte aziendale e la parte giuridica. Precisamente, stiamo individuando una serie di argomenti che permetteranno di analizzare il nuovo codice della crisi d'impresa in maniera sistematica.

Con il presente articolo, vorrei continuare l'analisi di valutazione del rischio di crisi aziendale prendendo spunto dalla specifica normativa dettata dal Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (TUSP). Molti spunti operativi e pratici saranno ripresi dal documento della Fondazione Nazionale Commercialisti dal titolo **RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO CONTENENTE PROGRAMMA DI VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI AZIENDALE** (marzo 2019). Tale documento *propone una serie di raccomandazioni - elaborate da un gruppo di lavoro appositamente costituito - per l'applicazione di quanto previsto dall'art. 6, co. 2 e 4, d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (di seguito anche "Testo unico") in funzione di quanto disposto al successivo art. 14, co. 2* (richiamato nell'articolo).

## PREMESSA

Le società a **controllo pubblico**, vale a dire le società in cui una o più amministrazioni pubbliche esercitano **poteri di controllo** ai sensi della lettera b) di cui all'art. 2, del d.lgs. 175/2016 (TUSP), sono tenute, ai sensi del successivo art. 6, co. 4, a **predisporre annualmente**, a chiusura dell'esercizio sociale, e a pubblicare contestualmente al bilancio di esercizio, la **relazione sul governo societario**, la quale deve contenere:

- uno specifico **programma di valutazione del rischio aziendale** (art. 6, co. 2, d.lgs. cit.)<sup>1</sup>;
- l'indicazione degli **strumenti integrativi di governo societario** adottati ai sensi dell'art. 6, co. 3; ovvero delle ragioni della loro mancata adozione (art. 6, co. 5).

Inoltre, ai sensi del successivo **art. 14** del d.lgs. 175/2016:

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

<sup>1</sup> Le società a controllo pubblico predispongono specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e ne informano l'assemblea nell'ambito della relazione di cui al comma 4

Quando si determini la situazione di cui al comma 2, la mancata adozione di provvedimenti adeguati, da **parte dell'organo amministrativo**, costituisce **grave irregolarità**, ai sensi dell'articolo 2409 del codice civile [co.3].

Non costituisce provvedimento adeguato, ai sensi dei commi 1 e 2, la previsione di un ripianamento delle perdite da parte dell'amministrazione o delle amministrazioni pubbliche socie, anche se attuato in concomitanza a un aumento di capitale o ad un trasferimento straordinario di partecipazioni o al rilascio di garanzie o in qualsiasi altra forma giuridica, a meno che tale intervento sia accompagnato da un piano di ristrutturazione aziendale, dal quale risulti comprovata la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività svolte, approvato ai sensi del comma 2, anche in deroga al comma 5 [co.4].

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

Pertanto, l'organo amministrativo delle società a controllo pubblico, qualora nell'ambito di programmi di valutazione del rischio emergano uno o più indicatori di crisi aziendale, **deve adottare senza** indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento. La mancata adozione di tali provvedimenti costituisce **grave irregolarità** ai sensi dell'articolo 2409 del codice civile.

Pertanto, alcuni concetti ora esplicitamente richiamati dal codice civile (art. 2086) *in primis* e, poi rafforzati dall'articolo 3 del Codice della crisi, siano già "noti" nel mondo delle imprese a controllo pubblico. **Si ritiene quindi interessante analizzare questi concetti in modo da avere un parallelismo ed un confronto con una normativa già in vigore da alcuni anni.**

### IL TUSP E LE ALTRE DISPOSIZIONI NORMATIVE

Come ben specificato dal documento della FNC richiamato in premessa, le disposizioni del TUSP si pongono in un rapporto di complementarietà con le disposizioni civilistiche. In tal senso, il TUSP ha dato concreto contenuto, con riferimento al profilo della prevenzione della crisi, all'obbligo dell'organo amministrativo, ai sensi dell'art. 2381, commi 3 e 5 c.c., di curare e valutare che gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili delle società siano adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa; obbligo all'interno del quale già si riteneva compreso quello di predisporre assetti organizzativi tali da consentire di monitorare in modo costante l'attività al fine di prevedere e gestire tempestivamente il sopravvenire di un "rischio crisi".

**In questo senso il TUSP**, come è avvenuto anche con altre fattispecie (per esempio, con l'applicabilità dell'art. 2409 c.c. anche alla società a responsabilità limitata a controllo pubblico), **ha svolto un ruolo di "precursore"** rispetto alla disciplina comune nell'aver esplicitato tale obbligo. **Infatti, l'art. 2086 c.c., come modificato dal decreto con cui è stato emanato il Codice della crisi, si pone in linea di continuità con l'art. 6 del TUSP**, disponendo al comma 22 che *"l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di*

attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale".

### DEFINIZIONE DEL RISCHIO DI CRISI AZIENDALE

Il rischio di crisi aziendale può essere definito come la probabile manifestazione dello stato di difficoltà di un'impresa, non solo per il profilo economico-finanziario (inteso come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate), ma – più in generale – aziendale.

La funzione di prevenzione della crisi, che l'organo amministrativo è chiamato a svolgere è particolarmente significativa per le società a controllo pubblico, *la cui attività è spesso incentrata sullo svolgimento di servizi generali e servizi di interesse economico generale ed è solitamente caratterizzata da un rilevante coinvolgimento di risorse pubbliche.*

L'art. 6, comma 3 del TUSP fa obbligo alle società a controllo pubblico di valutare l'opportunità di integrare gli strumenti di controllo ordinari previsti a norma di legge e di statuto, con:

- a) *regolamenti interni volti a garantire la conformità dell'attività della società alle norme di tutela della concorrenza, comprese quelle in materia di concorrenza sleale, nonché alle norme di tutela della proprietà industriale o intellettuale;*
- b) *un ufficio di controllo interno strutturato secondo criteri di adeguatezza rispetto alla dimensione e alla complessità dell'impresa sociale, che collabora con l'organo di controllo statutario, riscontrando tempestivamente le richieste da questo provenienti, e trasmette periodicamente all'organo di controllo statutario relazioni sulla regolarità e l'efficienza della gestione;*
- c) *codici di condotta propri, o adesione a codici di condotta collettivi aventi a oggetto la disciplina dei comportamenti imprenditoriali nei confronti di consumatori, utenti, dipendenti e collaboratori, nonché altri portatori di legittimi interessi coinvolti nell'attività della società;*
- d) *programmi di responsabilità sociale d'impresa, in conformità alle raccomandazioni della Commissione dell'Unione europea.*

### STRUTTURA DEL PROGRAMMA DI VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI AZIENDALE

In linea generale, un programma di valutazione del rischio di crisi aziendale deve essere funzionale a:

1. monitorare costantemente lo **stato di salute della società** alla luce del principio di **continuità aziendale**;
2. anticipare l'emersione del rischio di crisi attraverso l'individuazione di strumenti in grado di intercettare i segnali premonitori di squilibri economico-finanziari (approccio **"forward looking"**) e consentire all'organo gestorio di attivarsi con urgenza prima che la crisi diventi irreversibile (sistema di **"early warning"**).

In questa ottica, si richiede all'organo amministrativo una specifica e adeguata attività di programmazione che *privilegi un sistema di rilevazione basato non solo sull'analisi storica dei dati di bilancio ma anche, in una visione dinamica, su valutazioni prospettiche, elaborate sulla base della prevedibile evoluzione della realtà economica di riferimento, considerando l'eventualità che si manifestino eventi improvvisi, causa di importante discontinuità con i passati esercizi.*

In via **esemplificativa**, il documento della FNC, propone uno **schema di programma di valutazione del rischio di crisi aziendale** articolato nelle seguenti sezioni:

1. Descrizione del sistema di controllo interno di gestione dei rischi aziendali;
2. Individuazione degli indici/indicatori quantitativi e qualitativi;
3. Determinazione delle soglie di allarme;
4. Descrizione dell'attività di monitoraggio e reporting.

# Il Rendiconto Finanziario come misuratore dell'equilibrio economico e finanziario dell'azienda



A cura di **Piero Capestrano e Gianluca Imperiale**

**Il Rendiconto Finanziario è lo strumento d'eccezione per la valutazione della dimensione finanziaria dell'azienda e di quanto questa abbia generato, ovvero assorbito, liquidità nel periodo di riferimento, ma non solo: in una visione aziendale sempre più orientata al futuro e alla valutazione della sostenibilità finanziaria dell'attività, il Rendiconto Finanziario è la bussola che, se correttamente costruita in chiave prospettiva, consente alla governance di guardare al domani per vedere, oggi, i possibili segnali di un'eventuale crisi futura e di correggere la propria rotta nell'ottica della continuità aziendale.**

## PREMESSA

Per definizione, l'espressione "Bilancio di Esercizio" individua un insieme unitario di documenti che un'impresa deve redigere periodicamente, come richiesto obbligatoriamente dal legislatore, allo scopo di rappresentare in maniera precisa, veritiera e corretta la propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria, al termine del periodo amministrativo di riferimento. Come noto, la sua composizione obbligatoria ha, da sempre, previsto la redazione di tre soli documenti: Stato Patrimoniale, Conto Economico, di natura quantitativo-contabile e Nota Integrativa, a carattere analitico-descrittivo. Per anni, dunque, si è data poca o scarsa importanza al Rendiconto Finanziario.

Questo è quanto accaduto fino al 1° gennaio 2016, quando il legislatore, con il D.L. 18 agosto 2015, n. 139, ha inserito tale "prospetto" come documento obbligatorio del Bilancio d'Esercizio, da redigere ad opera di tutte le Società, ad esclusione di quelle che presentano il Bilancio in forma abbreviata *ex art. 2435-bis c.c.*, delle microimprese *ex art. 2435-ter c.c.* e, naturalmente, delle società di persone.

Da ultimo è importante sottolineare che l'articolo 3 del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza di cui al Decreto Legislativo n.14 del 12 gennaio 2019 così **come modificato dal Decreto Legislativo n. 83 del 17 giugno 2022** impone in capo all'imprenditore, sia esso individuale che collettivo, l'onere di *"rilevare tempestivamente lo stato di crisi"*. In dettaglio, al comma 3 recita testualmente *"Al fine di prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa, le misure di cui al comma 1 e gli assetti di cui al comma 2 devono consentire di:*

*a) rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore; ..."* e, come vedremo meglio in seguito, il rendiconto finanziario è uno strumento indispensabile a tale finalità, sia in chiave consuntiva che prospettica.

Se il Conto Economico dà conto dei flussi economici prodotti dall'azienda in un determinato periodo di tempo e lo Stato Patrimoniale fornisce un'istantanea della situazione patrimoniale aziendale ad una specifica data, il Rendiconto Finanziario è lo strumento d'élite deputato a rappresentare i flussi finanziari che l'attività aziendale è stata in grado di generare o meno, nello stesso arco temporale.

Lo scopo di tale strumento è quello di fornire le informazioni utili ad illustrare le variazioni subite dalle diverse risorse finanziarie nell'esercizio di riferimento, la loro genesi ed evoluzione, al fine di valutare la capacità, o meno, dell'azienda di generare liquidità. In particolare, lo strumento riporta le variazioni, positive e negative, delle disponibilità liquide, fornendo indicazioni:

- sulle disponibilità liquide prodotte e/o assorbite dall'attività operativa e le modalità di impiego/copertura;
- sulla capacità dell'azienda di affrontare gli impegni finanziari a breve termine;
- sulla capacità di autofinanziamento della società

Da quanto detto è evidente che il rendiconto finanziario non è finalizzato tanto a quantificare il flusso di cassa netto (*cash flow*) del determinato periodo cui il Bilancio si riferisce - a tal fine, infatti, basterebbe calcolare la differenza tra disponibilità liquide finali ed iniziali dell'intervallo considerato – quanto, piuttosto, a comprendere **come** tale differenza si è generata e a distinguere **quale** sia stato, in tal senso, l'apporto delle diverse gestioni (operativa, d'investimento e finanziaria). Un aumento delle disponibilità liquide generato dalla gestione operativa, ad esempio, per un incremento del reddito operativo ovvero una riduzione delle tempistiche di incasso dei crediti commerciali è cosa ben diversa ed assume significato differente rispetto al medesimo incremento che si generi dall'accensione di un finanziamento bancario, ossia dalla gestione finanziaria.

### IL CALCOLO DEL RENDIConto FINANZIARIO

Per comprendere come si costruisce e si analizza un rendiconto finanziario, è necessario tener presente che i valori in esso evidenziati – i c.d. “flussi finanziari” – altro non sono che le variazioni, in aumento o in diminuzione, delle disponibilità liquide. Tali variazioni vengono raggruppate, distintamente, a seconda dell'attività da cui sono originate e, dunque, a seconda della genesi, sono classificate in una delle seguenti categorie:

- attività **reddituale operativa**;
- attività di **investimento**;
- attività di **finanziamento**.

La variazione netta, in termini di incremento o decremento, delle disponibilità liquide, avvenuta nel corso dell'esercizio, altro non è che **la somma algebrica dei flussi finanziari di ciascuna categoria**. Il percorso per giungere a tale risultato (variazione netta dell'esercizio), secondo il principio contabile OIC10, può seguire due strade alternative, cui corrispondono due distinti metodi di costruzione del rendiconto finanziario:

- **metodo diretto**;
- **metodo indiretto**.

I 2 schemi di redazione del Rendiconto Finanziario conducono, dunque, al medesimo risultato, ma si differenziano, sostanzialmente, nella costruzione dei flussi di Cassa relativi alla gestione Reddituale (Parte A) ed è proprio la parte iniziale a sancire le fondamentali diversità tra i due metodi. Nel metodo indiretto, infatti, il punto di partenza è il risultato di esercizio, da cui si viaggia a ritroso fino a determinare il flusso di cassa della gestione operativa. In quello diretto, invece, si parte da zero (senza punto di riferimento iniziale) e, poi, si avanza progressivamente, considerando in via “diretta” tutte le entrate e le uscite della gestione operativa, in modo da pervenire, infine, al medesimo risultato.

## METODO DIRETTO

Come anticipato, nel metodo diretto, i flussi finanziari vengono ricostruiti, progressivamente ed analiticamente, sulla base delle singole scritture contabili. In tal modo, il risultato di periodo viene costruito come successione di entrate ed uscite finanziarie dovute, ad esempio, a:

- incassi dai clienti;
- pagamento dei fornitori;
- erogazioni di emolumenti ai dipendenti;
- percezione di rimborsi, etc...

È facile comprendere come tale metodo sia quello più efficace da un punto di vista espositivo ed il più adatto, per l'analista interno, ad evidenziare, in maniera puntuale, quali siano i fatti gestionali che hanno determinato il cash flow di periodo, proprio perché evidenzia l'andamento del singolo flusso, in entrata o in uscita, in maniera diretta e specifica.

Tuttavia, nonostante i suoi innegabili vantaggi e sebbene ne sia consigliato l'impiego dai principi contabili internazionali, perché idoneo a fornire informazioni utili alla stima dei flussi finanziari futuri, nella prassi è poco utilizzato. Ciò in quanto, per la sua redazione, è necessaria ed indispensabile l'implementazione di un sistema contabile in grado di distinguere le diverse tipologie di entrate ed uscite, allo scopo di suddividere le voci che compongono il rendiconto finanziario: diversamente, i dati che, solitamente, si hanno a disposizione non consentono di percorrere efficacemente tale metodologia, ma portano alla costruzione di un rendiconto finanziario, per così dire, "approssimativo".



## Parte A Rendiconto Finanziario Diretto OIC10

Schema 2: Flusso della gestione reddituale determinato con il metodo diretto

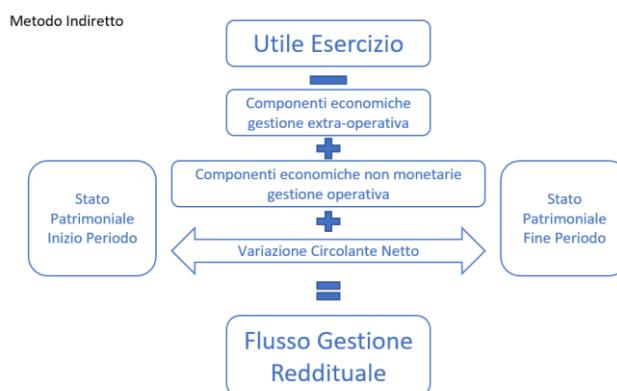
	2018	2019
<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale</b>		
Incassi da clienti	€ 242.936	€ 254.497
Altri incassi	€ 0	€ 0
(Pagamenti a fornitori per acquisti)	-€ 40.247	-€ 54.687
(Pagamenti a fornitori per servizi)	-€ 51.051	-€ 53.604
(Pagamenti al personale)	-€ 52.000	-€ 52.000
(Altri pagamenti)	-€ 13.166	-€ 13.397
(Imposte pagate sul reddito)	-€ 23.702	-€ 24.887
Interessi incassati/( pagati)	€ 80.000	€ 80.000
Utilizzo dei Fondi	-€ 48.750	-€ 45.750
<b>Flusso finanziario dalla gestione reddituale (A)</b>	<b>€ 94.019</b>	<b>€ 90.171</b>

## METODO INDIRETTO

Diversamente da quanto visto in precedenza, nel metodo indiretto, il dato di partenza è l'utile - o la perdita - d'esercizio: l'utilizzo di tale metodo, prevede, in primis, che tale valore venga "rettificato" al fine di neutralizzare le componenti reddituali estranee alla gestione operativa, quali, ad esempio, le imposte sul reddito, gli interessi attivi e passivi, i dividendi, le plus/minusvalenze derivanti da cessioni, le svalutazioni e le rivalutazioni delle attività finanziarie.

A queste, poi, si deve aggiungere un'ulteriore serie di rettifiche, per tener conto di:

- **elementi non monetari** quali ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni, ecc...;
- **variazioni del capitale circolante netto** quali rimanenze, crediti e debiti commerciali;
- **flussi residuali estranei all'attività di investimento e di finanziamento** quali imposte, utilizzo di fondi, incasso o pagamento di dividendi non ricompresi nell'attività di finanziamento, ecc....



## Parte A Rendiconto Finanziario Indiretto Schema OIC 10

	2018	2019
Schema n. 1: Flusso della gestione reddituale determinato con il metodo indiretto		
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)		
Utile (perdita) dell'esercizio	€ 72.878	€ 87.260
Imposte sul reddito	€ 25.526	€ 26.802
Interessi passivi/(interessi attivi)	-€ 80.000	-€ 80.000
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	€ 0	-€ 5.000
1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione	€ 18.404	€ 29.061
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante		
Accantonamenti ai fondi	€ 24.750	€ 24.750
Ammortamenti delle immobilizzazioni	€ 15.000	€ 15.000
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	€ 3.000	€ 0
Altre rettifiche per elementi non monetari	€ 20.000	€ 20.000
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn	€ 62.750	€ 59.750
Variazioni del capitale circolante netto		
Decremento/(incremento) delle rimanenze	-€ 6.495	-€ 7.112
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti	-€ 6.464	-€ 7.080
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	€ 21.443	€ 9.587
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	-€ 1.519	-€ 1.595
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	€ 0	€ 0
Altre variazioni del capitale circolante netto	-€ 1.646	-€ 1.802
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn	€ 5.318	-€ 8.003
Altre rettifiche		
Interessi incassati/!(pagati)	€ 80.000	€ 80.000
(Imposte sul reddito pagate)	-€ 23.702	-€ 24.887
Utilizzo dei fondi	-€ 48.750	-€ 45.750
4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche	€ 7.548	€ 9.363
Flusso finanziario della gestione reddituale (A)	€ 94.019	€ 90.171

Le altre aree, ossia quelle relative ai Flussi Finanziari derivanti dalle attività di investimento B) e ai Flussi Finanziari derivanti dalle attività di finanziamento C) rimangono, invece, invariate per entrambi gli schemi:

	2018	2019
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>		
<b>Immobilizzazioni materiali</b>		
(Investimenti)	€ 0	€ 5.000
Prezzo di realizzo disinvestimenti	€ 0	€ 0
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>		
(Investimenti)	€ 0	€ 0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	€ 0	€ 0
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>		
(Investimenti)	€ 0	€ 0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	€ 0	€ 0
<b>Attività Finanziarie non immobilizzate</b>		
(Investimenti)	-€ 1.768	-€ 1.930
Prezzo di realizzo disinvestimenti	€ 1.768	€ 1.930
	€ 0	€ 0
<b>Flusso finanziario dall'attività di investimento (B)</b>	<b>-€ 1.768</b>	<b>€ 3.070</b>
<b>Mezzi di terzi</b>		
<b>Incremento (decremento) debiti a breve verso banche</b>	€ 0	€ 0
<b>Accensione finanziamenti</b>	€ 0	€ 0
<b>Rimborsa finanziamenti</b>	-€ 10.000	-€ 10.000
<b>Mezzi propri</b>		
<b>Aumento di capitale a pagamento</b>	€ 0	€ 0
<b>Cessione (acquisto) di azioni proprie</b>	€ 0	€ 0
<b>Dividendi (e conti su dividendi) pagati</b>	-€ 72.801	-€ 72.878
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	<b>-€ 82.801</b>	<b>-€ 82.878</b>
<b>Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)</b>	<b>€ 9.451</b>	<b>€ 10.364</b>
<b>Disponibilità liquide al 1 gennaio</b>	€ 101.187	€ 110.637
<b>Disponibilità liquide al 31 dicembre</b>	€ 110.637	€ 121.001

## RISULTATO DI UN RENDICONTO FINANZIARIO

L'ultimo aggiornamento dell'OIC 10 precisa che la risorsa finanziaria da prendere a riferimento per la redazione del rendiconto finanziario (il risultato finale) è rappresentata dalle disponibilità liquide come indicate nel raggruppamento C.IV "Disponibilità liquide" dell'Attivo dello Stato Patrimoniale.

Questo significa che i debiti bancari a breve (scoperti di c/c) non sono considerati disponibilità liquide "negative" e che i flussi derivanti dagli eventuali scoperti di c/c non vengono ricompresi nella sezione del rendiconto relativa alla gestione operativa, bensì in quella relativa all'attività di finanziamento: di conseguenza, **il risultato finale non potrà mai presentare segno negativo**, potendo "celare" eventuali situazioni di crisi di liquidità.

Diversamente accadrebbe, invece, se si considerassero, come riferimento - ossia come risultato finale - sia le disponibilità liquide sia i debiti bancari a breve (scoperti di c/c), in quanto ciò consentirebbe di evidenziare, in modo più immediato e diretto, eventuali sofferenze.

## IMPORTANZA DEL RENDICONTO FINANZIARIO INDIRETTO COME MISURATORE DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO E FINANZIARIO DELL'AZIENDA

Come visto, il Rendiconto Finanziario indiretto, rispetto a quello diretto, riporta non solo la situazione Finanziaria di periodo dell'azienda, ma anche la sintesi Economica e le Variazioni Patrimoniali.

Per tale ragione, tale metodo è fondamentale per leggere e interpretare non solo l'andamento economico, ma soprattutto quello finanziario dell'azienda (ormai diventato più importante della dimensione economica).

Facendo riferimento al Codice della Crisi, che ha come obiettivo l'emersione anticipata di un eventuale stato di dissesto, ovvero la manifestazione di uno squilibrio economico finanziario, il Rendiconto Finanziario indiretto esplica al massimo la sua fondamentale utilità, sia in termini consuntivi che, soprattutto, prospettici.

In particolare, se analizzato su più anni o intervalli temporali intermedi, il Rendiconto finanziario indiretto rap-

presenta il miglior indicatore dell'emersione dello squilibrio economico-finanziario.

Se, ad esempio, osserviamo il prospetto del rendiconto finanziario indiretto redatto secondo la riclassificazione analitica riportata sotto:

	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5
<b>REDDITO OPERATIVO</b>	<b>22.875,00 €</b>	<b>42.375,00 €</b>	<b>61.875,00 €</b>	<b>68.375,00 €</b>	<b>78.125,00 €</b>
Ammortamenti	35.000,00 €	35.000,00 €	35.000,00 €	35.000,00 €	35.000,00 €
Accantonamenti	1.875,00 €	1.875,00 €	1.875,00 €	1.875,00 €	1.875,00 €
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>59.750,00 €</b>	<b>79.250,00 €</b>	<b>98.750,00 €</b>	<b>105.250,00 €</b>	<b>115.000,00 €</b>
VARIAZIONE CREDITI	13.400,00 €	27.300,00 €	-48.800,00 €	-50.833,33 €	-53.883,33 €
VARIAZIONE DEBITI COMMERCIALI	- 7.265,00 €	41.468,33 €	37.401,67 €	37.401,67 €	37.401,67 €
VARIAZIONE MAGAZZINO	- 67.000,00 €	- 16.500,00 €	4.000,00 €	7.500,00 €	12.750,00 €
VARIAZIONE ALTRI DEBITI E CREDITI	- 25.652,50 €	22.747,50 €	4.967,50 €	687,50 €	687,50 €
VARIAZIONE CIRCOLANTE NETTO	- 86.517,50 €	75.015,83 €	- 2.430,83 €	- 5.244,17 €	- 3.044,17 €
IMPOSTE	- € -	5.034,00 €	-13.509,32 €	-19.717,44 €	-17.596,87 €
UTILIZZO TFR	- 20.000,00 €	- €	- €	- €	- €
<b>FLUSSO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>	<b>- 46.767,50 €</b>	<b>149.231,83 €</b>	<b>82.809,85 €</b>	<b>80.288,39 €</b>	<b>94.358,96 €</b>
investimenti	- 150.000,00 €	- €	- €	- €	- €
<b>CASH FLOW OPERAZIONALE</b>	<b>- 196.767,50 €</b>	<b>149.231,83 €</b>	<b>82.809,85 €</b>	<b>80.288,39 €</b>	<b>94.358,96 €</b>
VARIAZIONE DEBITI V/FORNITORI	63.000,00 €	- 63.000,00 €	- €	- €	- €
VARIAZIONE FINANZIAMENTI BANCA	71.446,59 €	- 42.713,75 €	-17.428,92 €	- 17.646,78 €	- 17.867,36 €
AUMENTO CAPITALE	50.000,00 €	- €	- €	- €	- €
GESTIONE FINANZIARIA	- 4.375,00 €	- 4.143,08 €	- 2.427,91 €	- 2.210,05 €	- 1.989,46 €
DISTRIBUZIONE UTILI	- €	- €	- €	- €	- €
<b>flusso finanziario</b>	<b>- 16.695,91 €</b>	<b>39.375,00 €</b>	<b>62.953,02 €</b>	<b>60.431,56 €</b>	<b>74.502,13 €</b>

Possiamo osservare che il dato di partenza è proprio il risultato della gestione operativa dell'azienda, ovvero il reddito operativo, che fornisce l'indicazione della capacità aziendale di remunerare economicamente tutti i fattori produttivi. Inoltre, estendendo l'analisi su più anni o periodi intermedi, si possono evidenziare eventuali trend negativi e positivi.

Ovviamente, nell'esprimere un giudizio sull'andamento aziendale non ci si può fermare al solo aspetto economico, in quanto dato insufficiente a fornire informazioni su quello che anche il codice della Crisi considera il principale aspetto da monitorare vale a dire l'equilibrio economico-finanziario.

In altre parole, una buona redditività è condizione **necessaria, ma non sufficiente** per esprimere un giudizio positivo sull'andamento dell'azienda. Infatti, negli ultimi anni numerosi sono stati i casi di aziende che, nonostante una buona redditività, sono andate in dissesto per problemi legati all'aspetto finanziario.

Tornando al nostro rendiconto finanziario, un trend positivo del reddito operativo ci fornisce, come detto, la condizione necessaria per una buona *performance* aziendale, ma questo potrebbe non essere sufficiente, se la stessa non è accompagnata anche da una buona *perfomance* finanziaria.

Il Rendiconto Finanziario ha la funzione, dunque, di dimostrare quali sono le aree che assorbono o rilasciano liquidità andando a rettificare il Reddito Operativo. Dopo aver sommato, al Reddito Operativo, le poste (ammortamenti e accantonamenti) che costituiscono costi ma non comportano uscite finanziarie, si apporta la rettifica relativa alla Variazione del Capitale Circolante Netto.

Questa rettifica rappresenta uno degli indicatori principali, perché è quella che permette di **trasformare** il Reddito Operativo (ovvero il risultato economico della gestione operativa) nel **Flusso della Gestione Operativa**: una variazione del capitale circolante netto negativa può, infatti, trasformare un Risultato Operativo positivo in un Risultato Finanziario della gestione operativa negativo.



Basti pensare, ad esempio, ad un ritardo nei pagamenti o, nel peggio dei casi, ad insolvenze da parte dei clienti nel corso dell'anno che determinano un incremento dell'ammontare dei crediti con impatto negativo sul capitale circolante netto.

**Tali indicazioni sono ancora più significative se analizzate su più anni.**

Si arriva, così, a determinare il Flusso Finanziario della Gestione Operativa, che rappresenta la misurazione eventuale dello squilibrio finanziario, in quanto è il residuo finanziario dopo la remunerazione di tutti i fattori produttivi dell'azienda.

Possiamo, quindi, affermare che se:

Reddito Operativo negativo → squilibrio economico (situazione di allerta)

Flusso della Gestione Operativa negativo → squilibrio Finanziario (situazione di allerta)

Diventa, pertanto, fondamentale il monitoraggio, almeno trimestrale, in azienda del Rendiconto Finanziario Indiretto.

Continuando nell'analisi del nostro Rendiconto Finanziario, troviamo le rettifiche finanziarie relative alle poste non caratteristiche dell'azienda:

- flussi finanziari dell'attività di Investimento, che per un corretto equilibrio finanziario dovranno essere coperti dai flussi finanziari dell'attività di Finanziamento. In questa sezione viene riproposta la voce relativa ai Debiti v/Fornitori, che in questo caso identifica i Debiti verso Fornitori di cespiti funzionali al Finanziamento Investimenti e, pertanto, slegata dall'attività operativa della prima sezione.
- flussi finanziari della Gestione extra-caratteristica.

Tali poste ci permettono di determinare il **Risultato Finanziario Finale**, che rappresenta la variazione delle liquidità a breve nel periodo oggetto di analisi.

Per concludere, tramite il Rendiconto Finanziario otteniamo informazioni riguardanti:

- l'andamento del risultato economico della gestione operativa;
- l'andamento finanziario della gestione operativa;
- l'equilibrio finanziario tra impieghi e fonti di finanziamento a m/l termine;
- l'impatto finanziario della gestione non operativa.

### RENDICONTO FINANZIARIO E DSCR

Da quanto emerge dalla disamina appena effettuata, il Rendiconto Finanziario, nella sua accezione classica, è uno strumento utile ad analizzare la composizione dei flussi monetari su dati a consuntivo.

Ciò non significa, però, che esso non possa essere utilizzato anche in chiave prospettica, anzi, è proprio in quest'ottica che tale prospetto esplica la sua principale utilità, al fine di far emergere eventuali situazioni di squilibrio che possono generarsi in futuro.

A tal fine, il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili aveva elaborato, sulla scorta di quanto disposto dall'art. 13 del "Codice della Crisi e dell'Insolvenza" poi modificato dal D. Igs 17 giugno 2022, n. 83, i c.d. "indici dello stato di crisi", tra i quali spiccava il DSCR (**Debt Service Coverage Ratio**).

**Nonostante tale indice non sia più previsto tra quelli "obbligatori" per l'emersione dello stato di crisi, la dottrina continua a considerarlo fondamentale per il monitoraggio dell'equilibrio finanziario dell'impresa.**

Tale indicatore, elaborato al fine di evidenziare la sostenibilità del debito finanziario aziendale, trova la sua variabile principale nel flusso finanziario della gestione reddituale ossia nel risultato della prima delle tre aree che compongono il Rendiconto Finanziario.

Sarà di fondamentale importanza, dunque, essere in grado di elaborare piani (o budget) economico-finanziari che permettano la costruzione di un rendiconto prospettico, allo scopo di dare evidenza alle grandezze fondamentali per il monitoraggio di un eventuale stato di crisi.

### LETTURA ED ANALISI DEL RENDICONTI FINANZIARIO INDIRETTO: ESEMPI PRATICI

Nella sua costruzione, il rendiconto finanziario ha, normalmente, come principale fonte-dati il Conto Economico e lo Stato Patrimoniale: come ben sappiamo, il Conto Economico rappresenta i flussi economici, mentre lo Stato Patrimoniale fotografa l'azienda in un determinato momento.

Tale strumento può essere utilizzato per analisi di periodi più brevi dell'anno, a seconda delle esigenze aziendali.

**Un'analisi periodica su base mensile o trimestrale può essere di grande supporto per un costante monitoraggio dell'equilibrio economico-finanziario dell'azienda.**

Il rendiconto finanziario può fungere anche da strumento di **"previsione"** di una possibile crisi finanziaria che potrebbe generarsi nel futuro prossimo. A tal fine, risulta fondamentale l'implementazione di tale prospetto utilizzando *budget* appositamente costruiti, in grado di far emergere eventuali elementi di criticità che potrebbero interessare l'azienda oggetto di analisi.

Prima di passare agli esempi pratici, è opportuno ricordare quanto già evidenziato in precedenza in merito al risultato del rendiconto finanziario.

Il principio contabile OIC10 individua il **risultato finale** del rendiconto finanziario nelle disponibilità liquide, così come indicate nel raggruppamento C.IV *"Disponibilità Liquide"* dell'attivo patrimoniale. Ciò sta a significare che eventuali saldi negativi di conto corrente non verranno evidenziati nel "saldo" finale, ma saranno contenute nella sezione relativa alle attività di finanziamento e, più precisamente, tra gli incrementi/decrementi dei debiti a breve verso le banche.

Per tale motivo, si è ritenuto opportuno integrare lo schema di rendiconto finanziario, utilizzato negli esempi, con ulteriori dettagli che mettano in evidenza il saldo "effettivo" dei conti correnti bancari e l'effettiva disponibilità al lordo, anche, di eventuali fidi di cassa a disposizione dell'azienda.

Abbiamo volutamente utilizzato degli esempi "basici" per semplificare al massimo i concetti e per tentare di essere più chiari possibile.

Analizziamo alcuni casi pratici esplicativi.

## CASO PRATICO 1: Azienda in equilibrio economico-finanziario

Si consideri l'Agenzia Alfa che al 31 marzo 2022 presenta il seguente rendiconto finanziario:

	2019	2020	2021	1° TRI 2022
<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)</b>				
Utile (perdita) dell'esercizio	€ 130.000	€ 125.000	€ 100.000	€ 30.000
Imposte sul reddito	€ 65.000	€ 62.500	€ 50.000	€ 15.000
Interessi passivi/(interessi attivi)	€ 5.000	€ 5.000	€ 5.000	€ 1.250
(Dividendi)	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione</b>	<b>€ 200.000</b>	<b>€ 192.500</b>	<b>€ 155.000</b>	<b>€ 46.250</b>
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita				
Accantonamenti ai fondi	€ 3.000	€ 3.000	€ 3.000	€ 500
Ammortamenti delle immobilizzazioni	€ 15.000	€ 15.000	€ 15.000	€ 3.000
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Altre rettifiche per elementi non monetari	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>Totale rettifiche elementi non monetari</b>	<b>€ 18.000</b>	<b>€ 18.000</b>	<b>€ 18.000</b>	<b>€ 3.500</b>
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>	<b>€ 218.000</b>	<b>€ 210.500</b>	<b>€ 173.000</b>	<b>€ 49.750</b>
Variazioni del capitale circolante netto				
Decremento/(incremento) delle rimanenze	-€ 4.525	-€ 4.951	-€ 5.419	€ 1.463
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti	-€ 5.000	-€ 8.000	-€ 8.000	-€ 1.500
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	€ 3.000	€ 3.000	€ 3.000	€ 4.500
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	-€ 12.200	-€ 4.260	-€ 4.260	-€ 1.447
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Altre variazioni del capitale circolante netto	-€ 1.150	-€ 1.258	-€ 1.375	-€ 1.505
<b>Totale variazioni capitale Circolante netto</b>	<b>€ 19.875</b>	<b>€ 15.469</b>	<b>€ 16.055</b>	<b>€ 1.512</b>
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn</b>	<b>€ 198.125</b>	<b>€ 195.031</b>	<b>€ 156.945</b>	<b>€ 51.262</b>
Altre rettifiche				
Interessi incassati/(pagati)	-€ 5.000	-€ 5.000	-€ 5.000	-€ 1.250
(Imposte sul reddito pagate)	-€ 65.000	-€ 62.500	-€ 50.000	€ 0
Dividendi incassati	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Utilizzo dei fondi	-€ 2.000	-€ 2.000	-€ 2.000	€ 0
<b>Totale altre rettifiche</b>	<b>€ 72.000</b>	<b>€ 69.500</b>	<b>€ 57.000</b>	<b>-€ 1.250</b>
<b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>	<b>€ 126.125</b>	<b>€ 125.531</b>	<b>€ 99.945</b>	<b>€ 50.012</b>
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>				
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>
(Investimenti)	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>
(Investimenti)	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>Attività Finanziarie non immobilizzate</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>
(Investimenti)	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>				
Mezzi di terzi				
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Accensione finanziamenti	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Rimborso finanziamenti	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Mezzi propri				
Aumento di capitale a pagamento	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Cessione (acquisto) di azioni proprie	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Dividendi (e conti su dividendi) pagati	-€ 108.000	-€ 103.000	-€ 95.000	€ 0
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	<b>€ 108.000</b>	<b>€ 103.000</b>	<b>€ 95.000</b>	<b>€ 0</b>
<b>Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)</b>	<b>€ 18.125</b>	<b>€ 22.531</b>	<b>€ 4.945</b>	<b>€ 50.012</b>
Disponibilità liquide al 1 gennaio	€ 24.500	€ 42.625	€ 65.156	€ 70.102
Disponibilità liquide al 31 dicembre	€ 42.625	€ 65.156	€ 70.102	€ 120.113
Rettifica Debiti a breve verso Banche	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>Saldo Banca c/c (effettivo +/-)</b>	<b>€ 42.625</b>	<b>€ 65.156</b>	<b>€ 70.102</b>	<b>€ 120.113</b>
Fido di c/c	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000
<b>Disponibilità al servizio del Debito</b>	<b>€ 52.625</b>	<b>€ 75.156</b>	<b>€ 80.102</b>	<b>€ 130.113</b>

Nell'esempio proposto, il rendiconto finanziario Indiretto riporta il 2019, 2020, 2021 e la situazione infrannuale riferita a marzo 2022.

Nel prospetto sono stati segnalati i 3 risultati del rendiconto finanziario indiretto che occorre tenere costantemente sotto osservazione:

**Reddito Operativo** → rappresenta l'indicatore dell'andamento economico;

**Flusso Monetario della Gestione Corrente** → rappresenta l'indicatore dell'andamento finanziario;

**Disponibilità al servizio del debito \*** → rappresenta l'indicatore di solvibilità dell'azienda, quale somma algebrica tra il saldo "effettivo" dei conti correnti bancari e gli eventuali fidi di cassa disponibili.

Come si può notare, tutti e 3 gli Indicatori riportano un **valore assoluto positivo**.

Ciò significa che, al momento, non esistono squilibri di carattere reddituale e finanziario che diano evidenza di uno Stato di Crisi e, conseguentemente, dell'eventuale accensione di spie di allerta. Naturalmente, nonostante l'assenza di indizi di crisi, la situazione va costantemente monitorata internamente, qualora si inizi ad osservare una diminuzione dei flussi finanziari e reddituali che, nel tempo, potrebbe portare ad uno stato di squilibrio.

Passando ad un'analisi puntuale dei singoli elementi che compongono il rendiconto, è facile intuire che la Società Alfa presenta un Risultato Operativo o *Ebit* (utile al netto di interessi e tasse) positivo.

A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)				
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>€ 130.000</b>	<b>€ 125.000</b>	<b>€ 100.000</b>	<b>€ 30.000</b>
Imposte sul reddito	€ 65.000	€ 62.500	€ 50.000	€ 15.000
Interessi passivi/(interessi attivi)	€ 5.000	€ 5.000	€ 5.000	€ 1.250
(Dividendi)	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione</b>	<b>€ 200.000</b>	<b>€ 192.500</b>	<b>€ 155.000</b>	<b>€ 46.250</b>

Tale risultato, depurato dagli elementi economici non monetari, ossia di tutte quelle componenti economiche che non generano né assorbono liquidità, genera un flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto pari a 49.750 Euro.

Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita				
Accantonamenti ai fondi	€ 3.000	€ 3.000	€ 3.000	€ 500
Ammortamenti delle immobilizzazioni	€ 15.000	€ 15.000	€ 15.000	€ 3.000
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Altre rettifiche per elementi non monetari	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>Totali rettifiche elementi non monetari</b>	<b>€ 18.000</b>	<b>€ 18.000</b>	<b>€ 18.000</b>	<b>€ 3.500</b>
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>	<b>€ 218.000</b>	<b>€ 210.500</b>	<b>€ 173.000</b>	<b>€ 49.750</b>

Da qui, si passa all'analisi delle variazioni del Capitale Circolante Netto. Anche in questo caso, il risultato è positivo, ossia le variazioni del CCN hanno generato liquidità, evidenziando un flusso finanziario della gestione reddituale pari a 51.262 Euro.

Variazioni del capitale circolante netto				
Decremento/(incremento) delle rimanenze	-€ 4.525	-€ 4.951	-€ 5.419	€ 1.463
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti	-€ 5.000	-€ 8.000	-€ 8.000	-€ 1.500
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	€ 3.000	€ 3.000	€ 3.000	€ 4.500
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	-€ 12.200	-€ 4.260	-€ 4.260	-€ 1.447
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Altre variazioni del capitale circolante netto	-€ 1.150	-€ 1.258	-€ 1.375	-€ 1.505
<b>Totali variazioni capitale Circolante netto</b>	<b>-€ 19.875</b>	<b>-€ 15.469</b>	<b>-€ 16.055</b>	<b>€ 1.512</b>
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn</b>	<b>€ 198.125</b>	<b>€ 195.031</b>	<b>€ 156.945</b>	<b>€ 51.262</b>

Come già osservato, è questo il **vero cuore del rendiconto finanziario**: in tale sezione viene data, infatti, evidenza di come la gestione reddituale sia stata in grado di generare ovvero assorbire liquidità. Nel nostro esempio è possibile notare, in particolare, come un lieve incremento dei crediti commerciali (indicato con segno negativo, in quanto assorbe liquidità) sia bilanciato da una riduzione delle rimanenze di magazzino e da un incremento dei debiti verso fornitori (entrambi con segno positivo, poiché fatti che generano liquidità). Naturalmente ciò non sta a significare che il comportamento corretto sia, per definizione, quello di ridurre il magazzino e di incrementare i debiti, piuttosto quello di propendere al bilanciamento di entrate ed uscite in modo da evitare, per quanto possibile, l'erosione dei flussi e consentire all'azienda di autofinanziarsi.

Continuando con l'analisi, si osserva che l'unico ulteriore accadimento che ha comportato una variazione dei flussi è stato il pagamento di interessi per un importo pari a 1.250 Euro; questo ha portato ad un flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto pari a 50.012 Euro. Tale valore rappresenta, quindi, l'informazione che ci interessa ossia l'incremento totale delle disponibilità liquide nel corso del periodo considerato.

C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento				
<b>Mezzi di terzi</b>				
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Accensione finanziamenti	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Rimborso finanziamenti	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>Mezzi propri</b>				
Aumento di capitale a pagamento	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Cessione (acquisto) di azioni proprie	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Dividendi (e conti su dividendi) pagati	-€ 108.000	-€ 103.000	-€ 95.000	€ 0
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	<b>-€ 108.000</b>	<b>-€ 103.000</b>	<b>-€ 95.000</b>	<b>€ 0</b>
<b>Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)</b>				
Disponibilità liquide al 1 gennaio	€ 18.125	€ 22.531	€ 4.945	€ 50.012
Disponibilità liquide al 31 dicembre	€ 24.500	€ 42.625	€ 65.156	€ 70.102
	€ 42.625	€ 65.156	€ 70.102	€ 120.113
<b>Rettifica Debiti a breve verso Banche</b>	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>Saldo Banca c/c (effettivo +/-)</b>	<b>€ 42.625</b>	<b>€ 65.156</b>	<b>€ 70.102</b>	<b>€ 120.113</b>
Fido di c/c	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000
<b>Disponibilità al servizio del Debito</b>	<b>€ 52.625</b>	<b>€ 75.156</b>	<b>€ 80.102</b>	<b>€ 130.113</b>

Come già accennato in premessa, si è ritenuto utile aggiungere al risultato del Rendiconto, redatto secondo le disposizioni dell'OIC10, un'ulteriore sezione che metta in evidenza l'effettiva disponibilità di "cassa" dell'azienda in esame. Nel nostro caso, oltre ad un saldo di conto corrente di 120.113 Euro l'azienda dispone di un fido di cassa pari 10.000 Euro, che porta l'effettiva disponibilità a servizio del debito a 130.113 Euro.

## CASO PRATICO 2: Azienda in squilibrio economico

Nel secondo caso, si propone l'esempio della società Alfa che presenta un reddito operativo negativo ed una variazione del Capitale Circolante Netto positiva.

Flusso della gestione reddituale determinato con il metodo indiretto	2019	2020	2021	1° TRI 2022	
<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)</b>					
Utile (perdita) dell'esercizio	€ 130.000	€ 125.000	€ 100.000	-€ 5.000	
Imposte sul reddito	€ 65.000	€ 62.500	€ 50.000	-€ 2.500	
Interessi passivi/(interessi attivi)	€ 5.000	€ 5.000	€ 5.000	€ 1.250	
(Dividendi)	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	
<b>1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione</b>	<b>€ 200.000</b>	<b>€ 192.500</b>	<b>€ 155.000</b>	<b>-€ 6.250</b>	Indicatore dell'andamento economico
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita					
Accantonamenti ai fondi	€ 3.000	€ 3.000	€ 3.000	€ 500	
Ammortamenti delle immobilizzazioni	€ 15.000	€ 15.000	€ 15.000	€ 3.000	
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	
Altre rettifiche per elementi non monetari	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	
<b>Totale rettifiche elementi non monetari</b>	<b>€ 18.000</b>	<b>€ 18.000</b>	<b>€ 18.000</b>	<b>€ 3.500</b>	
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>	<b>€ 218.000</b>	<b>€ 210.500</b>	<b>€ 173.000</b>	<b>-€ 2.750</b>	
Variazioni del capitale circolante netto					
Decremento/(incremento) delle rimanenze	-€ 4.525	-€ 4.951	-€ 5.419	€ 1.463	
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti	-€ 5.000	-€ 8.000	-€ 8.000	€ 3.000	
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	€ 3.000	€ 3.000	€ 3.000	€ 7.500	
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	-€ 12.200	-€ 4.260	-€ 4.260	-€ 1.447	
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	
Altre variazioni del capitale circolante netto	-€ 1.150	-€ 1.258	-€ 1.375	-€ 1.505	
<b>Totale variazioni capitale Circolante netto</b>	<b>-€ 19.875</b>	<b>-€ 15.469</b>	<b>-€ 16.055</b>	<b>€ 9.012</b>	
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn</b>	<b>€ 198.125</b>	<b>€ 195.031</b>	<b>€ 156.945</b>	<b>€ 6.262</b>	
Altre rettifiche					
Interessi incassati/(pagati)	-€ 5.000	-€ 5.000	-€ 5.000	-€ 1.250	
(Imposte sul reddito pagate)	-€ 65.000	-€ 62.500	-€ 50.000	€ 0	
Dividendi incassati	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	
Utilizzo dei fondi	-€ 2.000	-€ 2.000	-€ 2.000	€ 0	
<b>Totale altre rettifiche</b>	<b>-€ 72.000</b>	<b>-€ 69.500</b>	<b>-€ 57.000</b>	<b>-€ 1.250</b>	
<b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>	<b>€ 126.125</b>	<b>€ 125.531</b>	<b>€ 99.945</b>	<b>€ 5.012</b>	Indicatore dell'andamento finanziario
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>					
<b>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>					
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	<b>-€ 108.000</b>	<b>-€ 103.000</b>	<b>-€ 95.000</b>	<b>€ 0</b>	
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)	€ 18.125	€ 22.531	€ 4.945	€ 5.012	
Disponibilità liquide al 1 gennaio	€ 24.500	€ 42.625	€ 65.156	€ 70.102	
Disponibilità liquide al 31 dicembre	€ 42.625	€ 65.156	€ 70.102	€ 75.113	
Rettifica Debiti a breve verso Banche	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	
<b>Saldo Banca c/c (effettivo +/-)</b>	<b>€ 42.625</b>	<b>€ 65.156</b>	<b>€ 70.102</b>	<b>€ 75.113</b>	
Fido di c/c	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000	
<b>Disponibilità al servizio del Debito</b>	<b>€ 52.625</b>	<b>€ 75.156</b>	<b>€ 80.102</b>	<b>€ 85.113</b>	Indicatore di Solvibilità

In questo caso, rispetto al precedente, si rileva un decremento del Reddito Operativo, nel corso del primo trimestre 2022.

In tale periodo, emerge un valore negativo per quanto riguarda il primo risultato di nostro interesse ossia l'aspetto reddituale della gestione caratteristica.

Prima di passare all'analisi delle variazioni del capitale circolante è importante fare una prima riflessione sull'attività esercitata dall'azienda in modo da comprendere meglio se tale risultato possa dipendere da un'effettiva flessione della redditività o, al contrario, sia semplicemente l'effetto fisiologico della stagionalità che caratterizza quel determinato settore.

Un'azienda che si occupa del commercio di gelati, ad esempio, nel primo trimestre dell'anno, avrà molto probabilmente, una forte contrazione dei ricavi rispetto al secondo e terzo trimestre, a fronte della costanza dei costi fissi legati alla struttura, al personale amministrativo, etc... che andranno ugualmente sostenuti.

Ancora una volta, quindi, è evidente la necessità di elaborare un *budget* che faccia emergere tali elementi in modo da valutare correttamente i risultati che emergono dalle situazioni di periodo, rendiconto finanziario

compreso. Si ipotizzi, ad esempio, che il *budget* per il primo trimestre avesse previsto un reddito operativo pari a -20.000 Euro: in tal caso, il primo risultato del nostro rendiconto finanziario, seppur negativo, avrebbe avuto un'interpretazione assolutamente positiva.

Proseguendo nell'analisi, si rileva, al netto delle poste economiche che non danno luogo ad uscite, un Flusso monetario della Gestione Corrente con segno ancora (se pur di poco) negativo che, sommato alla variazione del circolante, porta ad avere, sul trimestre, un risultato della gestione reddituale positivo.

2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn	€ 218.000	€ 210.500	€ 173.000	-€ 2.750
Variazioni del capitale circolante netto				
Decreimento/(incremento) delle rimanenze	-€ 4.525	-€ 4.951	-€ 5.419	€ 1.463
Decreimento/(incremento) dei crediti vs clienti	-€ 5.000	-€ 8.000	-€ 8.000	€ 3.000
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	€ 3.000	€ 3.000	€ 3.000	€ 7.500
Decreimento/(incremento) ratei e risconti attivi	-€ 12.200	-€ 4.260	-€ 4.260	-€ 1.447
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Altre variazioni del capitale circolante netto	-€ 1.150	-€ 1.258	-€ 1.375	-€ 1.505
<i>Totale variazioni capitale Circolante netto</i>	<b>-€ 19.875</b>	<b>-€ 15.469</b>	<b>-€ 16.055</b>	<b>€ 9.012</b>
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn	€ 198.125	€ 195.031	€ 156.945	€ 6.262
Altre rettifiche				
Interessi incassati/(pagati)	-€ 5.000	-€ 5.000	-€ 5.000	-€ 1.250
(Imposte sul reddito pagate)	-€ 65.000	-€ 62.500	-€ 50.000	€ 0
Dividendi incassati	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Utilizzo dei fondi	-€ 2.000	-€ 2.000	-€ 2.000	€ 0
<i>Totale altre rettifiche</i>	<b>-€ 72.000</b>	<b>-€ 69.500</b>	<b>-€ 57.000</b>	<b>-€ 1.250</b>
Flusso finanziario della gestione reddituale (A)	€ 126.125	€ 125.531	€ 99.945	€ 5.012

Come si può notare del dettaglio riportato in tabella, nonostante una redditività negativa il *management* è riuscito ad evitare che ciò comportasse un'erosione delle casse aziendali attraverso un'attenta gestione del circolante.

Ad un decremento delle scorte e dei crediti verso clienti, infatti, si accompagna un incremento dei debiti commerciali che garantisce la generazione di flussi attivi per 9.012 Euro: questo, al netto degli interessi passivi pagati, porta ad un flusso finanziario della gestione reddituale pari a 5.012 Euro.

E' di certo evidente che se il risultato operativo dovesse continuare ad attestarsi su valori negativi, ciò non basterebbe ad evitare una situazione di squilibrio, in quanto i crediti commerciali e le merci in magazzino sarebbero destinati ad esaurirsi, al contrario dei debiti commerciali che tenderebbero a crescere a dismisura.

Ci si trova di fronte, quindi, ad una situazione di **squilibrio economico** (da verificare sulla base della stagionalità) e **non ancora finanziario**. La situazione va, ad ogni modo, attenzionata sulla base delle riflessioni appena fatte.

Dal punto di vista della solvibilità, scendendo nell'analisi del prospetto, è possibile osservare che sia il saldo banca finale che la disponibilità al servizio del debito sono positivi: ciò significa, quindi, che l'azienda, nonostante le prime avvisaglie di crisi, risulta ancora solvibile.

Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)	€ 18.125	€ 22.531	€ 4.945	€ 5.012
Disponibilità liquide al 1 gennaio	€ 24.500	€ 42.625	€ 65.156	€ 70.102
Disponibilità liquide al 31 dicembre	€ 42.625	€ 65.156	€ 70.102	€ 75.113
Rettifica Debiti a breve verso Banche	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Saldo Banca c/c (effettivo +/-)	€ 42.625	€ 65.156	€ 70.102	€ 75.113
Fido di c/c	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000
<b>Disponibilità al servizio del Debito</b>	<b>€ 52.625</b>	<b>€ 75.156</b>	<b>€ 80.102</b>	<b>€ 85.113</b>

## CASO PRATICO 3: Azienda in squilibrio economico-finanziario

Concludiamo il percorso nella lettura del rendiconto finanziario con un esempio che evidenzia uno squilibrio economico-finanziario.

Flusso della gestione reddituale determinato con il metodo indiretto	2019	2020	2021	1° TRI 2022
<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)</b>				
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>€ 130.000</b>	<b>€ 125.000</b>	<b>-€ 15.000</b>	<b>-€ 5.000</b>
Imposte sul reddito	€ 65.000	€ 62.500	-€ 7.500	-€ 2.500
Interessi passivi/(interessi attivi)	€ 5.000	€ 5.000	€ 5.000	€ 1.250
(Dividendi)	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione</b>	<b>€ 200.000</b>	<b>€ 192.500</b>	<b>-€ 17.500</b>	<b>-€ 6.250</b>
Indicatore dell'andamento economico				
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita				
Accantonamenti ai fondi	€ 3.000	€ 3.000	€ 3.000	€ 500
Ammortamenti delle immobilizzazioni	€ 15.000	€ 15.000	€ 15.000	€ 3.000
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Altre rettifiche per elementi non monetari	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>Totali rettifiche elementi non monetari</b>	<b>€ 18.000</b>	<b>€ 18.000</b>	<b>€ 18.000</b>	<b>€ 3.500</b>
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>	<b>€ 218.000</b>	<b>€ 210.500</b>	<b>€ 500</b>	<b>-€ 2.750</b>
Variazioni del capitale circolante netto				
Decreimento/(incremento) delle rimanenze	-€ 4.525	-€ 4.951	-€ 5.419	-€ 19.000
Decreimento/(incremento) dei crediti vs clienti	-€ 5.000	-€ 8.000	-€ 8.000	-€ 20.000
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	€ 3.000	€ 3.000	€ 3.000	-€ 17.500
Decreimento/(incremento) ratei e risconti attivi	-€ 12.200	-€ 4.260	-€ 4.260	-€ 1.447
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Altre variazioni del capitale circolante netto	-€ 1.150	-€ 1.258	-€ 1.375	-€ 1.505
<b>Totali variazioni capitale Circolante netto</b>	<b>-€ 19.875</b>	<b>-€ 15.469</b>	<b>-€ 16.055</b>	<b>-€ 59.451</b>
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn</b>	<b>€ 198.125</b>	<b>€ 195.031</b>	<b>-€ 15.555</b>	<b>-€ 62.201</b>
Altre rettifiche				
Interessi incassati/(pagati)	-€ 5.000	-€ 5.000	-€ 5.000	-€ 1.250
(Imposte sul reddito pagate)	-€ 65.000	-€ 62.500	€ 7.500	€ 0
Dividendi incassati	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Utilizzo dei fondi	-€ 2.000	-€ 2.000	-€ 2.000	€ 0
<b>Totali altre rettifiche</b>	<b>-€ 72.000</b>	<b>-€ 69.500</b>	<b>€ 500</b>	<b>-€ 1.250</b>
<b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>	<b>€ 126.125</b>	<b>€ 125.531</b>	<b>-€ 15.055</b>	<b>-€ 63.451</b>
Indicatore dell'andamento finanziario				
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>				
<b>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>				
Mezzi di terzi				
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche	€ 0	€ 0	€ 0	<b>€ 15.000</b>
Accensione finanziamenti	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Rimborso finanziamenti	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Mezzi propri				
Aumento di capitale a pagamento	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Cessione (acquisto) di azioni proprie	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Dividendi (e conti su dividendi) pagati	-€ 108.000	-€ 103.000	€ 0	€ 0
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	<b>-€ 108.000</b>	<b>-€ 103.000</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 15.000</b>
<b>Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)</b>	<b>€ 18.125</b>	<b>€ 22.531</b>	<b>-€ 15.055</b>	<b>-€ 48.451</b>
Disponibilità liquide al 1 gennaio	€ 24.500	€ 42.625	€ 65.156	€ 50.102
Disponibilità liquide al 31 dicembre	€ 42.625	€ 65.156	€ 50.102	€ 1.650
Rettifica Debiti a breve verso Banche	€ 0	€ 0	€ 0	€ 15.000
<b>Saldo Banca c/c (effettivo +/-)</b>	<b>€ 42.625</b>	<b>€ 65.156</b>	<b>€ 50.102</b>	<b>-€ 13.350</b>
Fido di c/c	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000
<b>Disponibilità al servizio del Debito</b>	<b>€ 52.625</b>	<b>€ 75.156</b>	<b>€ 60.102</b>	<b>-€ 3.350</b>
Indicatore di Solvibilità				

In quest'ultimo caso, è evidente uno stato di squilibrio sia economico che finanziario che si palesa nei valori negativi del Reddito Operativo e del Flusso Monetario della Gestione Caratteristica.

La crisi economica era già presente nel 2021, laddove aveva comportato un'erosione della liquidità con conseguente riduzione delle disponibilità liquide, le quali avevano, comunque, mantenuto saldi positivi nel medesimo anno, non generando, di fatto, uno stato di insolvibilità.

Nei primi tre mesi del 2022 è evidente che, risultato operativo negativo a parte, le criticità più rilevanti sono emerse dalla gestione del Capitale Circolante Netto.

2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn	€ 218.000	€ 210.500	€ 500	-€ 2.750
Variazioni del capitale circolante netto				
Decremento/(incremento) delle rimanenze	-€ 4.525	-€ 4.951	-€ 5.419	-€ 19.000
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti	-€ 5.000	-€ 8.000	-€ 8.000	-€ 20.000
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	€ 3.000	€ 3.000	€ 3.000	-€ 17.500
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	-€ 12.200	-€ 4.260	-€ 4.260	-€ 1.447
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Altre variazioni del capitale circolante netto	-€ 1.150	-€ 1.258	-€ 1.375	-€ 1.505
<b>Totale variazioni capitale Circolante netto</b>	<b>-€ 19.875</b>	<b>-€ 15.469</b>	<b>-€ 16.055</b>	<b>-€ 59.451</b>
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn	€ 198.125	€ 195.031	-€ 15.555	-€ 62.201

I dati riportati nell'esempio evidenziano come tale gestione abbia aggravato una situazione già negativa in partenza. Nonostante la perdita, infatti, l'incremento delle scorte di magazzino ha sottratto liquidità non bilanciata da un incremento della redditività: si pensi, ad esempio, ad una non corretta gestione della logistica che ha continuato ad acquistare merce nonostante una contrazione delle vendite.

Anche la gestione dei debiti commerciali ha avuto un effetto negativo sui flussi della gestione reddituale, tendendo ad una loro riduzione cui consegue erosione di liquidità. Stesso discorso vale per l'incremento dei crediti commerciali. Per dirla in parole semplici: *"le liquidità dell'azienda sono finite in parte in magazzino, in parte ai fornitori e quello che restava è rimasto "nelle tasche dei clienti"*.

Oltre all'analisi delle variazioni del circolante, è opportuno soffermarsi anche sull'analisi del risultato finale del rendiconto in esame.

Flusso finanziario della gestione reddituale (A)	€ 126.125	€ 125.531	-€ 15.055	-€ 63.451
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>				
Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>				
Mezzi di terzi				
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche	€ 0	€ 0	€ 0	€ 15.000
Accensione finanziamenti	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Rimborso finanziamenti	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Mezzi propri				
Aumento di capitale a pagamento	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Cessione (acquisto) di azioni proprie	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Dividendi (e conti su dividendi) pagati	-€ 108.000	-€ 103.000		€ 0
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)	<b>-€ 108.000</b>	<b>-€ 103.000</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 15.000</b>
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)	<b>€ 18.125</b>	<b>€ 22.531</b>	<b>-€ 15.055</b>	<b>-€ 48.451</b>
Disponibilità liquide al 1 gennaio	€ 24.500	€ 42.625	€ 65.156	€ 50.102
Disponibilità liquide al 31 dicembre	<b>€ 42.625</b>	<b>€ 65.156</b>	<b>€ 50.102</b>	<b>€ 1.650</b>
Rettifica Debiti a breve verso Banche	€ 0	€ 0	€ 0	€ 15.000
Saldo Banca c/c (effettivo +/-)	<b>€ 42.625</b>	<b>€ 65.156</b>	<b>€ 50.102</b>	<b>-€ 13.350</b>
Fido di c/c	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000
Disponibilità al servizio del Debito	<b>€ 52.625</b>	<b>€ 75.156</b>	<b>€ 60.102</b>	<b>-€ 3.350</b>

Come già detto, l'OIC10 non prevede l'inclusione di eventuali saldi negativi tra le disponibilità liquide di fine periodo. Nel caso in esame, infatti, il risultato del rendiconto è comunque positivo, poiché il saldo di conto corrente negativo è evidenziato come incremento dei debiti a breve verso banche. Verosimilmente, la società Alfa dispone di due conti correnti, uno con saldo positivo per 1.650 Euro, l'altro con saldo negativo per 15.000 Euro.

Naturalmente, in tale rigo andrà evidenziata la variazione di periodo; pertanto, nel caso in cui si fosse partiti da un saldo già negativo, l'incremento dei debiti a breve verso banche non avrebbe evidenziato l'effettivo saldo negativo del conto, ma solo la sua variazione nel periodo oggetto di analisi.

Ciò significa che se si vuole evidenziare l'effettivo saldo dei conti correnti alla fine del periodo considerato, la rettifica da apportare dovrà essere operata tenendo conto non della semplice variazione di periodo, bensì dei saldi effettivi da reperire da altre fonti, quali, ad esempio, lo stato patrimoniale.

Proviamo, infine, ad immaginare che nel periodo in esame la società Alfa abbia ottenuto un finanziamento pari a 100.000 Euro. Che riflessi ha l'operazione sul rendiconto finanziario?

	Flusso finanziario della gestione reddituale (A)	€ 126.125	€ 125.531	-€ 15.055	-€ 63.451
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>					
	Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>					
Mezzi di terzi					
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche		€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Accensione finanziamenti		€ 0	€ 0	€ 0	€ 100.000
Rimborso finanziamenti		€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Mezzi propri					
Aumento di capitale a pagamento		€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Cessione (acquisto) di azioni proprie		€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Dividendi (e conti su dividendi) pagati		-€ 108.000	-€ 103.000		€ 0
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)	€ 108.000	-€ 103.000	€ 0	€ 100.000	
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)	€ 18.125	€ 22.531	-€ 15.055	€ 36.549	
Disponibilità liquide al 1 gennaio	€ 24.500	€ 42.625	€ 65.156	€ 50.102	
Disponibilità liquide al 31 dicembre	€ 42.625	€ 65.156	€ 50.102	€ 86.650	
Rettifica Debiti a breve verso Banche	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	
Saldo Banca c/c (effettivo +/-)	€ 42.625	€ 65.156	€ 50.102	€ 86.650	
Fido di c/c	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000	€ 10.000	
Disponibilità al servizio del Debito	€ 52.625	€ 75.156	€ 60.102	€ 96.650	

Come possiamo osservare, il flusso finanziario della gestione reddituale è rimasto invariato, evidenziando una situazione di assoluto squilibrio. Nonostante ciò, il risultato finale del nostro rendiconto assume un valore positivo proprio a causa dell'immissione di capitali di terzi che, in assenza di un'inversione di tendenza sia a livello economico che finanziario, non avrebbero altro effetto che quello di allungare una preannunciata agonia.

**Pur nella sua banalità, quest'ultimo esempio evidenzia quanto sia importante non dare per scontati i c.d. "numeri alla fine", ma al contrario risulti essenziale leggere ed interpretare attentamente ogni singolo elemento che compone il rendiconto finanziario (ed ogni altro tipo di report), al fine di individuare gli eventuali segnali di allerta.**

# Le attività di attestazione (parte terza): la fattibilità del piano liquidatorio



A cura di **Fabrizio Garofoli**

**Concluse le attività di attestazione della veridicità dei dati aziendali, posti alla base per lo sviluppo del piano di risanamento, all'attestatore spetterà eseguire le attività necessarie per l'espletamento della seconda parte dell'incarico a lui attribuito, ovvero la verifica della fattibilità del piano. Con l'intento di riempire di contenuto l'espressione "fattibilità del piano", così come utilizzata dapprima nella legge fallimentare e poi successivamente confermata nel Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza, i già più volte citati Principi di Attestazione dei Piani di Risanamento hanno declinato il ruolo dell'attestatore asserendo che lo stesso debba esprimere il proprio "giudizio" in ordine alla fattibilità del piano.**

*"Il giudizio di fattibilità si sostanzia in una valutazione prognostica circa la realizzabilità dei risultati attesi riportati nel Piano in ragione dei dati e delle informazioni disponibili al momento del rilascio dell'attestazione"*

Partendo proprio dall'analisi, mediante scomposizione, della definizione sopra riportata è possibile inquadrare la seconda parte dell'incarico attribuita all'esperto.

Allo stesso è richiesta l'espressione di un "giudizio" professionale, formalizzato poi mediante il rilascio dell'attestazione richiesta dalle norme di riferimento, ora per il concordato preventivo, ora per i piani di risanamento e per gli accordi di ristrutturazione, circa la "realizzabilità" dei risultati che la società ritiene di poter conseguire con l'esecuzione di quanto indicato nell'*action plan*.

Il giudizio, che avrà certamente carattere prognostico e, nei limiti del possibile, previsionale, dovrà necessariamente essere espresso in modo professionale ovvero sulla base di verifiche, valutazioni, approfondimenti, stime e mediante l'acquisizione di comprovante documentazione, in modo da poter risultare quanto più fondato ed attendibile possibile.

Temporalmente, tale giudizio verrà rilasciato *ex ante*, come specificato dalla definizione sopra riportata, ovvero in funzione dei dati e delle informazioni disponibili e comunicate all'esperto al momento del rilascio dell'attestazione e come tale dovrà essere successivamente valutato.

Infatti,

*"La qualità del giudizio di attestazione non può essere valutata negativamente *ex post* a causa del mancato raggiungimento degli obiettivi indicati nel Piano."*

Il mancato raggiungimento degli obiettivi definiti nel piano potrebbe essere collegato a molteplici ragioni, nessuna di queste connessa, dipendente o direttamente collegata all'operato dell'attestatore.

*"Gli obiettivi possono non essere stati conseguiti per effetto della normale incertezza di ogni attività d'impresa, nonché di accadimenti imprevedibili, eventi, fatti e circostanze non conoscibili alla data dell'attestazione o di mancata implementazione del Piano da parte dell'azienda."*

Come sottolineato dagli stessi Principi, il mancato ottenimento dei risultati "previsti" nel piano di risanamento più che alla errata formulazione del giudizio prognostico da parte dell'attestatore, si ritiene possa essere più concretamente connesso alla mancata esecuzione di determinate azioni da parte dell'impresa o al verificarsi di eventi non conosciuti o conoscibili *ex ante*.

Ecco perché, in una eventuale valutazione svolta *ex post*, bisognerà tener conto che:

*"La valutazione del lavoro dell'Attentatore deve essere svolta, in un ambito di ragionevolezza della previsione, con riferimento ai dati ed alle informazioni disponibili alla data di sottoscrizione della relazione".*

### IL PIANO LIQUIDATORIO

Chiarito dunque il contenuto della seconda parte dell'incarico e inquadrato il significato di "fattibilità" del piano, andremo dunque a declinare, nel concreto, il compito richiesto all'esperto concentrando, in tale sede, sulla fattispecie del piano liquidatorio.

Come noto, un piano di tipo "liquidatorio" presupporrà la gestione dell'esposizione debitoria dell'azienda mediante (i) l'integrale liquidazione del patrimonio aziendale; (ii) l'apporto di finanza esterna.

Tale percorso di risanamento viene intrapreso dalle aziende che non ravvisano la prospettiva, o che semplicemente non hanno più interesse nel perseguire l'obiettivo, della salvaguardia della continuità aziendale e pertanto ritengono maggiormente funzionale liquidare il patrimonio aziendale e porre il ricavato al servizio del debito. Di contro viene definito come piano "in continuità" quello in cui:

- (i) è prevista la prosecuzione dell'attività aziendale, direttamente dall'imprenditore o indirettamente, mediante ad esempio conferimento, usufrutto, affitto d'azienda a soggetto terzo;
- (ii) il risanamento dell'esposizione debitoria avverrà mediante l'utilizzo non solo dell'eventuale finanza esterna apportata ma anche dei frutti derivanti dalla continuità aziendale;
- (iii) la società dovrà necessariamente ripristinare l'equilibrio economico, patrimoniale e finanziario per garantire la salvaguardia ed il mantenimento delle prospettive di continuità aziendale.

Non è insolito che i piani si configuri con una forma "mista" tra le due tipologie di piano sopra rappresentate prevedendo, ad esempio, nell'ambito della prosecuzione dell'attività aziendale anche la cessione di parte degli *asset* patrimoniali o di parte dell'azienda stessa, qualora la loro dismissione risulti funzionale alla ristrutturazione aziendale.

È fuor di dubbio che non saranno oggetto di cessione né gli *asset strategici*, né quelli assolutamente necessari per lo svolgimento dell'attività, ma soltanto quelli razionalmente e funzionalmente cedibili nell'ottica della ristrutturazione aziendale.

Se dal punto di vista teorico e pratico è possibile ipotizzare un piano in continuità aziendale che preveda anche la liquidazione di parte del patrimonio, dal punto di vista legislativo non è presente la tipologia di piano "misto" cosicché risulta fondamentale riuscire a classificare correttamente la tipologia di strategia che si intende perseguire al fine di poter identificare correttamente le norme applicabili nel caso di specie.

La necessità si manifesta con particolare riferimento alla procedura di concordato preventivo per la quale, come esposto nella tabella seguente, la classificazione tra concordato preventivo liquidatorio o in continuità aziendale impone alla società il rispetto di determinati vincoli, quali ad esempio il quantitativo minimo di risorse esterne da

apportare e la soddisfazione minima da garantire ai creditori chirografari e privilegiati degradati per incapienza, nel concordato liquidatorio, il ripristino dell'equilibrio aziendale e le concrete prospettive di continuità aziendale nel concordato in continuità.

Concordato liquidatorio <sup>1</sup>	Concordato in continuità aziendale <sup>2</sup>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Le risorse esterne apportate devono incrementare di almeno il <b>10%</b> l'attivo disponibile alla data di presentazione della domanda</li> <li>I creditori chirografari e i privilegiati degradati per incapienza devono essere soddisfatti per almeno il <b>20%</b> del loro credito</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>I creditori vengono soddisfatti, anche in misura non prevalente, dal ricavato della continuità aziendale</li> <li>Per ogni creditore sarà prevista un'utilità economicamente valutabile</li> <li>Sospensione degli obblighi <i>ex art. 2446 co 2 e 3, 2447, 2482-bis comma 5 e 6 e 2482-ter c.c.</i> dal deposito della domanda alla data di omologa</li> </ul>

Nella verifica della fattibilità del piano, l'attestatore non potrà prescindere dal verificare il corretto adempimento alla normativa di riferimento, la strutturazione del piano e della proposta secondo il dettato normativo nonché la concreta esistenza e disponibilità delle risorse che la legge stessa impone per l'avvio delle procedure concorsuali.

Invero, se da un lato tale controllo potrebbe apparire meramente di tipo legale e dunque estraneo alle sue competenze, dall'altro per poter esprimere un parere circa l'idoneità di un piano e della sottostante strategia di risanamento al risanamento stesso dell'azienda, non è possibile tralasciare anche tali aspetti assolutamente determinanti per l'ammissione o meno della procedura concordataria.

### LA STRUTTURA DEL PIANO LIQUIDATORIO

Volendo semplificare al massimo la struttura di una manovra di risanamento di tipo liquidatorio, potremmo dire che la società procederà alla dismissione dell'attivo e con il ricavato estinguerebbe le passività esistenti.

Le due fasi previste nel piano saranno dunque distinguibili nella:

- liquidazione dell'attivo
- estinzione del passivo.

### LA LIQUIDAZIONE DELL'ATTIVO

Nella definizione del piano di ristrutturazione, c.d. action plan, la società deve innanzitutto identificare quali elementi dell'attivo iscritti in contabilità possono essere venduti e determinare il loro valore di presumibile realizzo. Per la corretta identificazione del perimetro dell'attivo aziendale, conformemente a quanto sancito all'art. 2476 c.c.: *“Il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri. Le limitazioni della responsabilità non sono ammesse se non nei casi stabiliti dalla legge”*. L'attestatore dovrà acquisire un ragionevole convincimento sull'inclusione nel programma di liquidazione di tutti gli attivi della società, potendo derogare alla messa a disposizione dei creditori per i soli asset privi da valore o con “*valore negativo*<sup>3</sup>”

Il valore di presumibile realizzo degli asset verrà definito in funzione dello stato dello stesso, della fungibilità, delle modalità di alienazione nonché delle logiche di mercato.

Considerando le molteplici variabili che potranno influenzare il ricavato delle dismissioni, difficilmente il valore di realizzo degli stessi coinciderà con il valore contabile e soprattutto la definizione dello stesso risentirà fortemente anche della discrezionalità dell'operatore che dovrà effettuare la previsione.

1 Art. 84 co. 4 CCII.

2 Artt. 84 co. 2 e 89 co. 1 CCII.

3 Per i quali i costi di liquidazione supererebbero il valore ricavabile.

Chiarita dunque la caratteristica fortemente discrezionale e aleatoria della definizione del valore ricavabile dalla dismissione degli asset aziendali, l'attestatore dovrà ripercorrere il percorso logico-argomentativo che ha portato la Società all'identificazione, seppur in via previsionale e prognostica, dei suddetti valori.

Al fine di riscontare la coerenza, sostenibilità e fondatezza dei valori riportati nel piano, potrà essere richiesta documentazione al riguardo, comprovante, ad esempio:

- la valutazione effettuata da operatori specializzati nel settore attestante i valori di liquidazione inseriti nel piano;
- l'esistenza di manifestazioni di interesse o impegni irrevocabili all'acquisto degli asset;
- l'evidenza di cessioni analoghe effettuate sul mercato da competitors a valori simili.

A titolo esemplificativo, la documentazione e le verifiche che l'attestatore potrà effettuare, con riferimento alle diverse categorie di asset potranno essere:

- per l'**attivo immobilizzato**, perizie estimative redatte da esperti incaricati direttamente dalla società (solitamente utilizzate per beni con saldo contabile di rilevante entità, es. Immobili della società), oppure manifestazione di interesse o impegni irrevocabili all'acquisto;
- per le **rimanenze**, inventario aggiornato, una stima delle stesse a valore di mercato valido nel periodo in cui esse saranno oggetto di cessione; preventivi di vendita o valutazioni effettuate da operatori specializzati;
- per i **crediti**, analisi sulle prospettive di recupero degli stessi (in funzione anche dell'*ageing* dei crediti, Cfr. Principi di revisione), documentazione sulla solvibilità dei creditori; preventivi, contratti o accordi con operatori specializzati nell'acquisto di crediti;
- per la **liquidità**, dalla documentazione bancaria dei conti correnti aziendali, al riscontro fisico degli assegni e dei valori della cassa.

Nel piano, definiti gli asset che saranno oggetto di cessione e il loro probabile valore di realizzo, dovranno altresì essere indicate le **modalità** e le **tempistiche** con cui avverranno le cessioni e gli incassi.

Il Professionista attestatore pertanto dovrà:

1. dapprima accertarsi che gli *asset* oggetto di cessione siano stati correttamente identificati e valutati dalla società;
2. successivamente valutare se le modalità di cessione siano giuridicamente valide e se le tempistiche prospettate siano state correttamente definite e idonee al rispetto delle disposizioni legislative, del mercato di riferimento e degli impegni di soddisfazione nei confronti dei creditori.

Con riferimento alle modalità e alle tempistiche di cessione ipotizzate dalla società in crisi, si deve tener presente che, se per la quasi totalità degli istituti di regolazione della crisi previsti dal Codice della Crisi, le modalità di cessione degli asset non è normata, e quindi di libera scelta dell'imprenditore e dei suoi consulenti, nel concordato preventivo il legislatore, all' art. 114 CCII, ha voluto disporre che le vendite, le cessioni e i trasferimenti abbiano luogo con le medesime modalità previste per la liquidazione giudiziale.

Per il suddetto istituto, sussiste un chiaro rinvio all'art. 216, comma 2 CCII, il quale impone che la vendita dei beni si svolga:

*"tramite procedure competitive, anche avvalendosi di soggetti specializzati, sulla base delle stime effettuate ai sensi del comma 1, assicurando, con adeguate forme di pubblicità, la massima informazione e partecipazione degli interessati"*

Alla luce del dettato normativo, l'attestatore sarà chiamato anche a verificare che le ipotesi di cessione previste nel piano siano conformi alle disposizioni legislative e che i possibili effetti e le relative tempistiche di una cessione mediante "procedura competitiva" siano stati correttamente tenuti in considerazione.

### ESTINZIONE DEL PASSIVO

Trattando ora la seconda parte del piano liquidatorio, ovvero quella legata alla soddisfazione del ceto creditorio, al fine di maturare il *"convincimento circa la concreta realizzabilità del Piano"*, l'attestatore dovrà verificare:

- dapprima, la **legittimità del contenuto della proposta** formulata dalla società e la sua **convenienza rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale**;
- successivamente, **l'esistenza dei presupposti per la concreta fattibilità e realizzabilità** di quanto proposto;
- da ultimo, la previsione da parte della società di **eventuali azioni correttive** nel caso in cui non si verifichino alcune delle previsioni del piano stesso.

In merito alla **legittimità della proposta**, determinato l'attivo al servizio del debito secondo il già citato art. 2740 c.c., l'attestatore dovrà verificare il contenuto della proposta ai creditori, partendo innanzitutto da quanto sancito sul concorso dei creditori all'art. 2741 c.c. sul patrimonio del debitore.

Art. 2740 (Responsabilità patrimoniale)	Art. 2741 (Concorso dei creditori e cause di prelazione)
<i>Il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri.</i>	<i>I creditori hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, salve le cause legittime di prelazione.</i>
<i>Le limitazioni della responsabilità non sono ammesse se non nei casi stabiliti dalla legge.</i>	<i>Sono cause legittime di prelazione i privilegi, il pegno e le ipoteche.</i>

In merito al concorso dei creditori e le legittime cause di prelazione, come definite dal Codice Civile, va rilevato come il rispetto delle stesse debba essere declinato anche alla luce dello specifico strumento di risoluzione della crisi che la società intende adottare.

Le varianti e le deroghe al concorso dei creditori risultano quindi strettamente connesse alla tipologia di strumento ma, date le rilevanti ripercussioni sulla proposta sotto il profilo della legittimità e dunque sulla fattibilità del piano nel suo complesso, l'attestatore non potrà esimersi dal valutarle e verificarle.

Con riferimento alla **convenienza rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale**, richiamando quanto già espresso nei *capitoli* precedenti, l'attestatore dovrà sempre tener presente quali sarebbero le sorti di ogni singolo creditore (o meglio, di ogni specifico credito) nell'alternativa ipotesi che si riscontrerebbe nel caso la procedura non andasse a buon fine. Per quanto riguarda la "fattibilità" di un piano, basare lo stesso su proposte meno convenienti rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale renderebbe meno solido il piano e verosimilmente meno credibile l'ipotesi di successo della procedura.

Per quanto riguarda **l'esistenza dei presupposti per la concreta fattibilità del piano**, anche qui con severo legame allo strumento giuridico del caso, l'attestatore dovrà assicurarsi che vi siano quanto meno i presupposti per il raggiungimento degli obiettivi prefissati e previsti, che gli stessi siano stati delineati con chiarezza e coerenza e che risultino idonei, quanto meno nelle previsioni, per la soddisfazione proposta ai creditori.

Le tempistiche con le quali la società realizzerà l'attivo dovranno necessariamente essere coordinate sia con le **tempistiche** di soddisfazione prospettate ai creditori, sia con i vincoli temporali espressamente previsti dall'istituto di riferimento. All'attestatore spetterà anche nel concreto verificare che il piano finanziario predisposto dalla società sia strutturalmente idoneo ad assicurare che le fonti finanziarie – legate al realizzo degli asset e all'immissione di finanza esterna – siano disponibili nelle tempistiche necessarie alla soddisfazione dei creditori come prospettata nel piano, ma anche in conformità alle norme di legge.

Come prima anticipato, con specifico riferimento ai piani di tipo liquidatorio, come trattati in questa sede, la scelta dello strumento di gestione della crisi imporrà all'attestatore di eseguire analisi e valutazioni specifiche a seconda di quanto in esame.

### CONCORDATO PREVENTIVO

Art. 84, comma 4 CCII:

*"Nel concordato con liquidazione del patrimonio la proposta prevede un **apporto di risorse esterne che incrementi di almeno il 10 per cento l'attivo disponibile** al momento della presentazione della domanda e assicuri **il soddisfacimento dei creditori chirografari e dei creditori privilegiati degradati** per incapienza in misura **non inferiore al 20 per cento** del loro ammontare complessivo".*

In accordo con quanto specificatamente previsto al comma 4 dell'art. 84 CCII, all'attestatore spetterà dunque verificare che il piano predisposto dalla società, oltre a risultare "fattibile" ovvero ragionevolmente realizzabile, secondo tempistiche e modalità in esso previste, preveda:

- l'apporto di finanza esterna, ovvero "le *risorse apportate a qualunque titolo dai soci senza obbligo di restituzione o con vincolo di postergazione, di cui il piano prevede la diretta destinazione a vantaggio dei creditori concorsuali*"<sup>4</sup>, per un importo tale da poter incrementare l'attivo disponibile di almeno il 10 per cento;
- una proposta di soddisfazione pari almeno al 20 per cento del credito vantato dai creditori privilegiati degradati e chirografari.

L'attestatore, inoltre, dovrà prestare particolare attenzione alla correttezza della graduazione delle cause legittime di prelazione nella distribuzione dell'attivo disponibile ai creditori.

Si rammenta come, secondo il dettato normativo, mentre la finanza esterna apportata alla procedura potrà essere liberamente distribuita tra i creditori, l'attivo societario non potrà essere destinato se non secondo le legittime cause di prelazione.

I creditori concorsuali, verranno dunque classificati in:

- Creditori predeudicibili, ossia ai sensi dell'art. 6, comma 1 CCII lett.:
  - c) i *crediti professionali sorti in funzione della presentazione della domanda di concordato preventivo nonché del deposito della relativa proposta e del piano che la corredda, nei limiti del 75% del credito accertato e a condizione che la procedura sia aperta ai sensi dell'articolo 47;*
  - d) i *crediti legalmente sorti durante le procedure concorsuali per la gestione del patrimonio del debitore e la continuazione dell'esercizio dell'impresa, il compenso degli organi preposti e le prestazioni professionali richieste dagli organi medesimi.*

Essi verranno soddisfatti integralmente secondo la loro naturale scadenza o nel momento in cui si liberano risorse finanziarie distribuibili. Secondo la novità introdotta dal CCII, i crediti professionali saranno soddisfatti in predeudicione nella misura del 75% mentre per la restante parte con privilegio generale, come espresso di seguito.

- **Creditori privilegiati**, per i crediti che vantano per natura (privilegio speciale) o per espressa disposizione di legge (privilegio generale) una causa di prelazione sugli altri crediti.

Le cause naturali di prelazione consistono in privilegi, pegni, ipoteche o garanzie, e determinano il diritto alla soddisfazione in via privilegiata sul ricavato della cessione del bene sul quale insiste il vincolo.

Di contro, le disposizioni legislative previste nel Codice Civile (artt. 2751-bis e ss. c.c.), espongono una gra-

4 Art. 84 co. 4 CCII.

duazione nella distribuzione delle somme, come sotto schematizzate, relativamente alle voci principali:

1. Retribuzioni dovute ai prestatori di lavoro subordinato
2. Compensi per l'attività professionale
3. Provvigioni derivanti dal rapporto di agenzia
4. Crediti del coltivatore diretto, mezzadro, colono, soccidario
5. Crediti dell'impresa artigiana
6. Crediti delle società cooperative agricole e dei loro consorzi
7. Crediti delle imprese fornitrici di lavoro temporaneo
8. Crediti contributivi previdenziali e assistenziali a carico del datore di lavoro
9. Crediti per imposte tasse e tributi dello Stato
10. Crediti per imposte tasse e tributi dei Comuni

- Creditori chirografari, ossia tutti gli altri creditori che non godono di alcuna causa di prelazione.

### ACCORDO DI RISTRUTTURAZIONE

Art. 57, comma 1 CCII:

*"Gli accordi di ristrutturazione dei debiti sono conclusi dall'imprenditore [...] con i creditori che rappresentino almeno il sessanta per cento dei crediti".*

Art. 57, comma 3 CCII:

*"Gli accordi devono essere idonei ad assicurare **il pagamento integrale dei creditori estranei nei seguenti termini:***

- a) **entro centoventi giorni dall'omologazione**, in caso di crediti già scaduti a quella data;
- b) **entro centoventi giorni dalla scadenza**, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione."

Art. 57, comma 4 CCII:

*"L'attestazione deve specificare l'idoneità dell'accordo e del piano ad assicurare l'**integrale pagamento dei creditori estranei** nel rispetto dei termini di cui al comma 3".*

Nell'accordo di ristrutturazione dei debiti i creditori sociali vengono distinti in:

- **Creditori aderenti all'accordo**, ossia creditori con i quali si stipula un accordo transattivo a saldo e stralcio oppure una convenzione di moratoria. Essi verranno pagati secondo le specifiche disposizioni concordate e sottoscritte dalle parti.
- **Creditori non aderenti o estranei all'accordo**, ossia creditori con cui non è stato stipulato alcun accordo e ai quali dovrà essere corrisposto l'importo integrale del loro credito originario nei termini di cui all'art. 57, comma 3 CCII, ossia:

- entro 120 giorni dalla data di omologazione, per i crediti già scaduti;
- entro 120 giorni dalla data di scadenza, per i crediti non ancora scaduti alla data di omologazione.

In questo specifico caso, spetterà all'attestatore la verifica, oltre del raggiungimento di accordi per il trattamento di almeno il 60% dei crediti, anche dell'idoneità del piano, ovvero della disponibilità di risorse finanziarie, al pagamento integrale dei creditori estranei all'accordo **nei termini prescritti dalla legge**.

### ALTRI STRUMENTI DI REGOLAZIONE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA

Il **piano attestato di risanamento** (art. 56 CCII) è uno strumento che nella distribuzione delle somme segue l'impostazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, con la sola eccezione che non vi sarà alcuna percentuale minima da rispettare sui crediti con i quali sottoscrivere un accordo e non vi saranno termini perentori di legge entro i quali soddisfare i creditori estranei all'accordo.

Il **piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione** (artt. 64-bis e ss. CCII) rappresenta invece uno strumento particolare che, pur seguendo come impostazione quella descritta per il concordato preventivo, si differenzia nella definizione delle classi di creditori. Infatti la società potrà distribuire le somme in deroga agli art. 2740 e 2741 c.c. e quindi liberamente definire la parte di attivo che andrà a destinare e l'ordine di ripartizione delle somme. Faranno eccezione soltanto i **crediti da lavoro dipendente, i quali andranno soddisfatti integralmente entro 30 giorni dall'omologazione**.

Infine, con riferimento all'ultimo aspetto sopra evidenziato, ovvero la definizione da parte della società di **eventuali azioni correttive** nell'ipotesi di scostamento dalle previsioni inserite nel piano, all'attestatore spetterà verificare:

- la presenza delle stesse, da intendersi come definizione dei correttivi da attuare in caso di scostamento;
- l'inserimento nel piano di una "analisi di sensitività", definita secondo le best practice di riferimento;
- la "tenuta" del piano nell'ipotesi di rivelanti scostamenti sulle variabili chiave, mediante i cd. "stress test".

**L'analisi di sensitività** è uno strumento utile all'attestatore per comprendere gli effetti di eventuali modifiche sulle ipotesi alla base del piano nonché sulla "tenuta" economico finanziaria prospettica dello stesso.

L'attestatore, dopo aver individuato le variabili chiave della manovra predisposta dalla società, nonché quelle maggiormente suscettibili alla variazione nell'arco di piano, ipotizzerà la loro variazione e gli effetti delle suddette sui complessivi risultati del piano stesso.

La tenuta del piano risulterà verificata allorquando, a seguito delle variazioni delle variabili chiave individuate, la soddisfazione dei creditori potrà comunque essere assicurata nell'an e nel *quantum*.

Con riferimento ad un piano liquidatorio, come indicato dagli stessi principi di attestazione, le **variabili critiche** risultano essere:

- le **tempistiche** di liquidazione degli asset e di incasso dei corrispettivi, le quali incidono sul risultato finanziario del piano;
- il **valore di liquidazione** dell'attivo previsto ed il suo ricavato a consuntivo;
- sensibili **variazioni del passivo** (ad es. per la soccombenza su eventuali cause legali note e non, ecc.)

# Liquidazione giudiziale (parte seconda): effetti su atti pregiudizievoli ai creditori, sui rapporti giuridici pendenti, accertamento del passivo e dei diritti dei terzi



A cura di **Erika Marcianesi**

Dopo aver esaminato, nel precedente numero di settembre, la figura e il ruolo del curatore, i principali adempimenti ad esso demandati (dall'accettazione dell'incarico, agli obblighi informativi ed alla predisposizione del programma di liquidazione) e le responsabilità in cui lo stesso può incorrere, appare ora necessario entrare nel vivo della liquidazione giudiziale, esaminando le principali novità introdotte dal Codice in tema di effetti sugli atti pregiudizievoli ai creditori, sui rapporti giuridici pendenti, nonché sull'accertamento del passivo.

## PREMESSA

Come indicato nel precedente numero di settembre, l'entrata in vigore del Codice della Crisi (CCII) non ha determinato di per sé l'espulsione dal nostro ordinamento del R.D. n. 267/1942. L'art. 390 CCII stabilisce, infatti, che la legge fallimentare sopravviverà, disciplinando quei procedimenti incardinati prima del 15 luglio 2022.

Va da sé, pertanto, che per un lungo periodo coesisteranno nel nostro ordinamento due diverse fonti normative, dando così vita ad un regime giudico a c.d. "doppio binario". Ai fini dell'individuazione della normativa applicabile, si dovrà ricorrere ad un **criterio temporale**, rappresentato dal momento in cui è avvenuto il deposito della domanda.

Ma cosa succede se il debitore, come reazione ad un'istanza di fallimento depositata prima del 15 luglio 2022, presenta successivamente a tale data una domanda di accesso al concordato preventivo, anche in forma prenotativa (?).

La questione è alquanto controversa e sul punto si sono formati orientamenti contrastanti nella giurisprudenza di merito, che solo un intervento chiarificatore da parte delle Sezioni Unite potrà risolvere.

In particolare il Tribunale di Roma, con decreto del 21 luglio 2022, ha affermato la regola secondo cui nel caso di specie troverebbe applicazione la nuova disciplina in quanto la domanda di concordato è stata depositata in vigenza del Codice della crisi d'impresa.

Di diverso avviso appare invece il Tribunale di Udine che, con decreto del 24 luglio 2022, ha affermato la regola secondo cui in tal caso la legge fallimentare debba prevalere sul Codice della crisi d'impresa.

A parere di chi scrive entrambe le soluzioni prospettate appaiono condivisibili, per cui, in presenza di fattispecie analoghe e in mancanza di un intervento chiarificatore da parte della Suprema Corte di Cassazione a Sezioni Unite, la soluzione alla questione di diritto dipenderà dalla sensibilità del singolo Collegio giudicante.

Fatta questa breve premessa, con il presente elaborato si procederà alla disamina degli adempimenti del curatore nell'ambito della liquidazione giudiziale e agli effetti che questa procedura può avere sul debitore, sui creditori e sui rapporti giuridici pendenti.

### LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE: PRINCIPALI NOVITÀ

Una delle modifiche senza dubbio più rilevanti è data dalla sostituzione della tradizionale procedura fallimentare con la liquidazione giudiziale. Tale scelta si riconduce alla volontà di evitare lo stigma – economico e sociale – legato alla qualità di fallito e che sottende, al di là della diversa qualificazione, una nuova filosofia di fondo che assegna alla liquidazione giudiziale il ruolo di *extrema ratio* rispetto a tutti gli altri strumenti di soluzione della crisi, così come l'idea che la liquidazione rappresenti un fenomeno non irreparabile, ma in qualche misura connaturato alle crisi sistemiche degli ultimi anni, auspicabilmente superabile attraverso una successiva esdebitazione e la concessione di una c.d. *"second chance"* attraverso la quale rientrare nel sistema produttivo e nel mercato con effetti che il legislatore ha ritenuto complessivamente più favorevoli rispetto alla emarginazione forzosa dei debitori.

Fatta salva tale diversa filosofia di fondo, è innegabile che la liquidazione giudiziale è sostanzialmente modellata sulla disciplina del fallimento, di cui riprende dagli artt. 121 e seguenti moltissime norme già contenute nella legge fallimentare.

Il presente contributo si soffermerà pertanto sulle principali novità introdotte dal CCII e non anche su quelle norme rimaste di fatto invariate e ormai note agli esperti della crisi.

#### Gli effetti della liquidazione giudiziale sugli atti pregiudizievoli ai creditori (artt. 163 – 171 CCII)

Gli effetti della liquidazione giudiziale sugli atti a titolo gratuito e sui pagamenti di crediti non scaduti nonché postergati sono disciplinati rispettivamente dagli artt. 163 e 164 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Tali norme riguardano l'inefficacia degli atti posti in essere dal debitore in danno dei creditori.

Con le disposizioni del codice, il legislatore ha inteso applicare il principio della *par condicio creditorum*, con l'obiettivo di ricostruire il patrimonio del debitore ed evitare che i creditori possano subire un pregiudizio. Di talché gli atti che hanno provocato una diminuzione della qualità e della consistenza del patrimonio devono essere dichiarati inefficaci. Per tale ragione è stata prevista l'inefficacia sia degli atti a titolo gratuito sia dei pagamenti di crediti non scaduti e postergati, ritenendo così prevalenti gli interessi dei creditori della liquidazione giudiziale rispetto a quelli dei soggetti terzi che hanno ottenuto un vantaggio dall'atto di disposizione.

L'art. 163 CCII costituisce la prima delle norme riguardanti gli effetti della liquidazione giudiziale sugli atti pregiudizievoli ai creditori. Tale norma, nel confermare quanto già previsto dalla Legge Fallimentare all'art. 64, ossia l'inefficacia degli atti a titolo gratuito, dannosi per i creditori e compiuti dal debitore all'interno del periodo sospetto, aggiunge un'integrazione alla disposizione riguardo al criterio di individuazione del *dies a quo* da cui calcolare il periodo sospetto. L'art. 64 L.F. dispone, infatti, l'inefficacia degli atti a titolo gratuito compiuti esclusivamente nei due anni anteriori al fallimento, mentre il nuovo testo dell'art. 163, al I comma, sancisce anche l'inefficacia degli atti compiuti **"dopo il deposito della domanda cui è seguita l'apertura della liquidazione giudiziale"**.

La decorrenza del periodo sospetto coincide pertanto con il momento successivo alla presentazione della domanda cui è seguita la liquidazione giudiziale. Tale modifica è stata introdotta per evitare che i tempi di attesa

tra il deposito della domanda e l'apertura della procedura possano arrecare un danno ai creditori *“rendendo irrevocabili gli atti più risalenti”*.<sup>1</sup>

È rimasta immune alla recente riforma la norma che sottrae dall'inefficacia dell'art. 163 *“i regali d'uso e gli atti compiuti dal debitore in adempimento di un dovere morale o a scopo di pubblica utilità”*, a condizione che la liberalità sia proporzionata al patrimonio del donante.

Una differente ipotesi di inefficacia è disciplinata poi dall'art. 164 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, il quale prevede l'inefficacia *ex lege* di taluni atti pregiudizievoli compiuti dal debitore ed è finalizzata a tutelare i creditori nell'ambito della liquidazione giudiziale. Tale norma – pur non avendo subito rilevanti modifiche – ha introdotto due novità.

RAFFRONTO ART. 164 CCII - ART. 65 L.F.	
ART. 164 CCII – PAGAMENTI DI CREDITI NON SCADUTI E POSTERGATI	ART. 65 L.F. - RESPONSABILITÀ DEL CURATORE
1. Sono privi di effetto rispetto ai creditori i pagamenti di crediti che scadono nel giorno della dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale o posteriormente, <i>se sono stati eseguiti dal debitore dopo il deposito della domanda cui è seguita l'apertura della procedura concorsuale o nei due anni anteriori</i> .	1. Sono privi di effetto rispetto ai creditori i pagamenti di crediti che scadono nel giorno della dichiarazione di fallimento o posteriormente, se tali pagamenti sono stati eseguiti dal fallito nei due anni anteriori alla dichiarazione di fallimento.
2. Sono privi di effetto rispetto ai creditori i rimborsi dei finanziamenti dei soci a favore della società se sono stati eseguiti dal debitore dopo il deposito della domanda cui è seguita l'apertura della procedura concorsuale o nell'anno anteriore. Si applica l'articolo 2467, secondo comma, codice civile.	
3. La disposizione di cui al comma 2 si applica anche al rimborso dei finanziamenti effettuati a favore della società assoggettata alla liquidazione giudiziale da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti.	

Anche in questo caso, a differenza dell'art. 65 L.F. secondo cui gli atti che possono essere considerati privi di effetti sono solo i pagamenti effettuati nei due anni anteriori alla dichiarazione di fallimento, il nuovo art. 164, comma 1, CCII prevede l'estensione del periodo sospetto, con la possibilità di dichiarare privi di effetti anche i *“pagamenti effettuati dopo il deposito della domanda cui è seguita l'apertura della procedura concorsuale o nei due anni anteriori”*. Ciò permette di considerare privi di effetti anche gli atti più risalenti tutelando così gran parte dei creditori.

La seconda novità, introdotta con i commi 2 e 3 dell'art. 164 CCII, riguarda l'applicazione dell'inefficacia a due fattispecie di rimborso di finanziamenti in ambito societario (non previste invece dall'art. 65 L.F.).

### **Con i commi 2 e 3 dell'art. 164 CCII è stata introdotta una revocatoria fallimentare di diritto**

Il comma 2, in tema di inefficacia dei rimborsi effettuati dai soci alla società, se questi sono stati eseguiti dal debitore dopo il deposito della domanda cui è seguita l'apertura della liquidazione giudiziale o nell'anno anteriore e alle condizioni previste dall'art. 2467, comma 2, c.c., mira a tutelare i creditori, nelle ipotesi di società sottocapitalizzate che per operare hanno ricevuto dei prestiti dai soci quando, invece, avrebbero dovuto effettuare l'aumento di capitale di rischio. L'art. 164, comma 3, CCII, postula invece l'inefficacia dei finanziamenti eseguiti infragruppo e sancisce che la disposizione di cui al comma 2 si applica anche *“al rimborso dei finanziamenti effettuati a favore della società*

<sup>1</sup> Cfr Relazione illustrativa, 10 gennaio 2019, sub art. 163, 224-225.

assoggettata alla liquidazione giudiziale, da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti”.

Sono invece esenti da revocatoria, tra gli altri, gli atti, i pagamenti e le garanzie indicate alle lettere d), primo periodo ed e) del terzo comma dell'art. 166 CCII, come nelle corrispondenti lettere dell'art. 67 L.F..

**Gli effetti della liquidazione giudiziale sui rapporti giuridici pendenti (artt. 172 – 192 CCII)**

RAFFRONTO ART. 172 CCII - ART. 72 L.F.	
ART. 172 CCII – RAPPORTI PENDENTI	ART. 72 L.F. - RAPPORTI PENDENTI
1. Se un contratto è ancora ineseguito o non compiutamente eseguito nelle prestazioni principali da entrambe le parti al momento in cui è aperta la procedura di liquidazione giudiziale l'esecuzione del contratto, fatte salve le diverse disposizioni della presente sezione, rimane sospesa fino a quando il curatore, con l'autorizzazione del comitato dei creditori, dichiara di subentrare nel contratto in luogo del debitore, assumendo, a decorrere dalla data del subentro, tutti i relativi obblighi, ovvero di sciogliersi dal medesimo salvo che, nei contratti ad effetti reali, sia già avvenuto il trasferimento del diritto.	1. Se un contratto è ancora ineseguito o non compiutamente eseguito da entrambe le parti quando, nei confronti di una di esse, è dichiarato il fallimento, l'esecuzione del contratto, fatte salve le diverse disposizioni della presente Sezione, rimane sospesa fino a quando il curatore, con l'autorizzazione del comitato dei creditori, dichiara di subentrare nel contratto in luogo del fallito, assumendo tutti i relativi obblighi, ovvero di sciogliersi dal medesimo, salvo che, nei contratti ad effetti reali, sia già avvenuto il trasferimento del diritto
2. Il contraente può mettere in mora il curatore, facendogli assegnare dal giudice delegato un termine non superiore a sessanta giorni, decorso il quale il contratto si intende sciolto.	2. Il contraente può mettere in mora il curatore, facendogli assegnare dal giudice delegato un termine non superiore a sessanta giorni, decorso il quale il contratto si intende sciolto.
3. In caso di prosecuzione del contratto, sono prededucibili soltanto i crediti maturati nel corso della procedura.	3. La disposizione di cui al primo comma si applica anche al contratto preliminare salvo quanto previsto nell'articolo 72 bis.
4. In caso di scioglimento del contratto, il contraente ha diritto di far valere nel passivo della liquidazione giudiziale il credito conseguente al mancato adempimento, senza che gli sia dovuto risarcimento del danno.	4. In caso di scioglimento, il contraente ha diritto di far valere nel passivo il credito conseguente al mancato adempimento, senza che gli sia dovuto risarcimento del danno.
5. L'azione di risoluzione del contratto promossa prima dell'apertura della liquidazione giudiziale nei confronti della parte inadempiente spiega i suoi effetti nei confronti del curatore, fatta salva, nei casi previsti, l'efficacia della trascrizione della domanda; se il contraente intende ottenere con la pronuncia di risoluzione la restituzione di una somma o di un bene, ovvero il risarcimento del danno, deve proporre la domanda secondo le disposizioni di cui al capo III del presente titolo.	5. L'azione di risoluzione del contratto promossa prima del fallimento nei confronti della parte inadempiente spiega i suoi effetti nei confronti del curatore, fatta salva, nei casi previsti, l'efficacia della trascrizione della domanda; se il contraente intende ottenere con la pronuncia di risoluzione la restituzione di una somma o di un bene, ovvero il risarcimento del danno, deve proporre la domanda secondo le disposizioni di cui al Capo V [92-103].
6. Sono inefficaci le clausole negoziali che fanno dipendere la risoluzione del contratto dall'apertura della liquidazione giudiziale.	6. Sono inefficaci le clausole negoziali che fanno dipendere la risoluzione del contratto dal fallimento.
7. Sono salve le norme speciali in materia di contratti pubblici.	7. In caso di scioglimento del contratto preliminare di vendita immobiliare trascritto ai sensi dell'articolo 2645 bis del codice civile, l'acquirente ha diritto di far valere il proprio credito nel passivo, senza che gli sia dovuto il risarcimento del danno e gode del privilegio di cui all'articolo 2775 bis del codice civile a condizione che gli effetti della trascrizione del contratto preliminare non siano cessati anteriormente alla data della dichiarazione di fallimento.
	8. Le disposizioni di cui al primo comma non si applicano al contratto preliminare di vendita trascritto ai sensi dell'articolo 2645 bis del codice civile avente ad oggetto un immobile ad uso abitativo destinato a costituire l'abitazione principale dell'acquirente o di suoi parenti ed affini entro il terzo grado ovvero un immobile ad uso non abitativo destinato a costituire la sede principale dell'attività di impresa dell'acquirente.

La regola generale dettata dall'art. 172 CCII, già esistente con la disciplina fallimentare, prevede che, in caso di liquidazione giudiziale di uno dei contraenti, **il contratto resta sospeso fino al momento in cui il curatore**, previa autorizzazione del comitato dei creditori o, in assenza/inerzia di quest'ultimo o urgenza, del G.D., **non decide di subentrarvi o di sciogliersi** (tale disciplina non si applica solo nel caso in cui, nei contratti reali, sia già avvenuto il trasferimento del diritto, dovendosi, in tal caso, procedere obbligatoriamente all'esecuzione).

**Un'importante differenza sostanziale rispetto all'art. 72 L.F. (il quale prevede, nel caso di subentro del contratto pendente, il riconoscimento della prededuzione non solo per il corrispettivo maturato successivamente alla dichiarazione di fallimento, ma anche per il debito pregresso), riguarda il terzo comma dell'art. 172 CCII, il quale considera "prededucibili soltanto i crediti maturati nel corso della procedura".**

Tuttavia le modifiche più innovative nella liquidazione giudiziale sui rapporti giuridici pendenti riguardano i) la disciplina della sorte dei contratti preliminari, ii) la modifica degli artt. 3-6, d.lgs. n. 122 del 2005 in materia di garanzie degli acquirenti degli immobili da costruire, iii) l'introduzione della figura dei contratti di carattere personale, iv) l'introduzione dei rapporti di lavoro subordinato e le tutele dei lavoratori nel caso di trasferimento d'azienda, nonché qualche cenno v) all'istituto della locazione finanziaria.

- i) I **contratti preliminari** sono disciplinati autonomamente (rispetto alla precedente disciplina) dall'**art. 173** CCII, anche se viene, parzialmente, riprodotta la disciplina di cui all'art. 72, settimo e ottavo comma, L.F.. Il Legislatore - recependo l'orientamento formatosi a seguito della sentenza della Sezioni Unite del 16.9.2015, n. 18131<sup>2</sup>, ha sancito, con la disciplina riformata, che, se al momento della liquidazione giudiziale il contratto preliminare risulta ancora pendente e regolarmente trascritto, il curatore avrà la doppia possibilità di subentrare o sciogliersi, anche nel caso in cui il promissario acquirente abbia proposto e trascritto prima dell'apertura della liquidazione giudiziale domanda di esecuzione in forma specifica ai sensi dell'art. 2932 del codice civile.

Nei casi in cui il curatore deciderà di sciogliersi dal contratto, il promissario acquirente dovrà insinuarsi al passivo della liquidazione giudiziale richiedendo il prezzo versato prima dell'apertura della medesima, senza riconoscimento di alcun risarcimento del danno, ma con il vantaggio che il proprio credito sarà assistito dal privilegio speciale immobiliare ai sensi dell'art. 2775 bis c.c. (a condizione che gli effetti della trascrizione non siano già cessati al momento della dichiarazione della procedura liquidatoria). Tale principio, secondo quanto stabilito dall'art. 173, terzo comma, CCII, non si applica alla disciplina relativa ai contratti degli immobili da costruire aventi ad oggetto *"un immobile ad uso abitativo destinato a costituire l'abitazione principale dell'acquirente o dei suoi parenti ed affini entro il terzo grado ovvero un immobile ad uso non abitativo destinato a costituire la sede principale dell'attività di impresa del promissario acquirente, sempre che gli effetti della trascrizione non siano cessati anteriormente alla data dell'apertura della liquidazione giudiziale e il promissario acquirente ne chieda l'esecuzione nel termine e secondo le modalità stabilite per la presentazione delle domande di accertamento dei diritti dei terzi sui beni compresi nella procedura"*. Ne consegue che il promissario acquirente mantiene integro, nonostante la liquidazione giudiziale del venditore, il diritto ad ottenere l'esecuzione del preliminare e, in definitiva, ad acquisire la disponibilità materiale e giuridica del bene. Nell'ipotesi disciplinata dal terzo comma dell'articolo in commento, il curatore non potrà neppure – ai sensi dell'art. 166, terzo comma, lett. c) - richiedere la revoca di quell'atto di acquisto.

2 Cass. civ., Sez. Unite, 16/09/2015, n. 18131, secondo cui *"La trascrizione della domanda diretta ad ottenere l'esecuzione in forma specifica dell'obbligo a contrarre ex art. 2932 c.c., avvenuta prima della iscrizione della sentenza dichiarativa di fallimento del promittente venditore nel registro delle imprese, non impedisce al curatore di esercitare il potere di sciogliersi dal contratto preliminare accordato agli dall'art. 72 L.Fall. Tuttavia, a norma dell'art. 2652, n. 2, c.c., lo scioglimento non è opponibile nei confronti del promissario acquirente che abbia proposto la domanda ex art. 2932 c.c., qualora quest'ultima venga accolta e la sentenza di accoglimento venga parimenti trascritta; di modo che il giudice può accogliere la domanda ex art. 2932 c.c. pur a fronte della scelta del curatore di sciogliersi dal contratto preliminare, con una sentenza che, a norma dell'art. 2652, n. 2, c.c., se trascritta, retroagisce alla trascrizione della domanda stessa e sottrae, in modo opponibile al curatore, il bene alla massa attiva del fallimento"*.

- ii) **I contratti di carattere personale** sono disciplinati dall'**art. 175 CCII**, il quale prevede lo scioglimento contrattuale automatico, a seguito della dichiarazione di liquidazione giudiziale di uno dei contraenti, trattandosi di contratti che si basano sul cd *intuitu personae*. Il primo comma dell'articolo in commento prevede, tuttavia, la possibilità per il curatore, previa autorizzazione del comitato dei creditori o, in assenza del G.D., e consenso espresso dell'altro contraente di subentrarvi in luogo del debitore, assumendo, a decorrere dalla data del subentro, tutti i relativi obblighi.

iii) **I rapporti di lavoro subordinato e le tutele dei lavoratori.**

Con il diritto dell'Unione europea si è tentato di armonizzare anche la regolazione dei rapporti di lavoro subordinato nel caso di crisi (o insolvenza) dell'impresa datrice di lavoro. In particolare, il Codice, all'art. 189, primo comma, CCII (riproducendo di fatto quanto già previsto dal secondo comma dell'art. 2119 c.c.), ha previsto che *"L'apertura della liquidazione giudiziale nei confronti del datore di lavoro non costituisce motivo di licenziamento"*. Tali rapporti rimangono sospesi fino a quando il curatore, con l'autorizzazione del G.D., sentito il comitato dei creditori, comunica ai lavoratori di subentrarvi, assumendo i relativi obblighi, ovvero il recesso.

Il secondo comma dell'articolo in commento disciplina poi gli effetti del recesso o della prosecuzione del rapporto di lavoro in termini di collocazione dei crediti del lavoratore, prevedendo che il recesso esercitato dal curatore produce i suoi effetti dalla data di apertura della liquidazione giudiziale con la conseguenza che il credito maturato dai lavoratori prima della sospensione è un credito della massa passiva fallimentare da soddisfare secondo il grado di privilegio ex art. 2751 bis c.c.. Diversamente, in caso di caso di prosecuzione, gli effetti del subentro decorrono dal momento della comunicazione a tal fine effettuata ai lavoratori.

In ogni caso è previsto che il curatore dovrà trasmettere all'Ispettorato Territoriale del Lavoro (del luogo ove è stata aperta la procedura di liquidazione) nel termine di trenta giorni dalla nomina (prorogabile dal giudice delegato di ulteriori trenta quando l'impresa occupa più di cinquanta dipendenti), l'elenco dei dipendenti dell'impresa in forza al momento dell'apertura della liquidazione giudiziale.

Diversamente da quanto previsto dall'art. 72 L.F., all'inerzia del curatore il legislatore ha previsto l'automatiko rimedio dello scioglimento, stabilendo espressamente che *"salvo quanto disposto dal comma 4, decorso il termine di quattro mesi dalla data di apertura della liquidazione giudiziale senza che il curatore abbia comunicato il subentro, i rapporti di lavoro subordinato che non siano già cessati si intendono risolti di diritto con decorrenza dalla data di apertura della liquidazione giudiziale, salvo quanto previsto dai commi 4 e 6"*. Il termine di quattro mesi può essere prorogato dal G.D. su richiesta del curatore, del direttore dell'Ispettorato Territoriale del Lavoro o del lavoratore (in tal caso la proroga avrà efficacia solamente nei confronti del lavoratore istante).

All'esito della proroga, il rapporto di lavoro subordinato si intende risolto con decorrenza dalla data di apertura della liquidazione giudiziale e il/i lavoratore/i, il cui rapporto cessa, si vedrà riconosciuta un'indennità non assoggettata a contribuzione previdenziale di importo pari a due mensilità dell'ultima retribuzione di riferimento per il calcolo del trattamento di fine rapporto per ogni anno di servizio, in misura comunque non inferiore a due e non superiore a otto mensilità, che è ammessa al passivo come credito successivo all'apertura della liquidazione giudiziale. **Tale indennità gode quindi del beneficio della prededuzione.**

Ancora, decorsi quattro mesi dall'apertura della liquidazione giudiziale (senza che il curatore abbia dichiarato di subentrare nel rapporto di lavoro) le eventuali dimissioni presentate dal lavoratore s'intendono rassegnate per giusta causa, cosicché il lavoratore avrà diritto all'indennità sostitutiva del preavviso la quale, rappresenta per la procedura, un credito maturato anteriormente (quindi non prededucibile) da collocarsi in privilegio.

In tutti i casi (recesso del curatore, licenziamento, dimissioni o risoluzione di diritto), al lavoratore con rapporto a tempo indeterminato spetta l'indennità di mancato preavviso che, ai fini dell'ammissione al passivo, è considerata, unitamente al trattamento di fine rapporto, come credito anteriore all'apertura della liquidazione giudiziale.

Ai sensi del successivo art. 190 CCII, in caso di cessazione del rapporto di lavoro per tutte le ipotesi sopra delineate, al lavoratore sarà riconosciuto il trattamento della **Nuova prestazione di Assicurazione Sociale per l'impiego nella liquidazione giudiziale (NASpl)** a condizione che ricorrano tutti i requisiti ai quali il D. Lgs n. 22/2015 subordina il detto trattamento.

- iv) La **locazione finanziaria** è disciplinata nel nuovo Codice all'**art. 177 CCII**, il quale ha apportato alcune modifiche all'art. 72 quater L.F. i) nella cancellazione del periodo relativo all'esercizio provvisorio dell'impresa ed alla sua automatica prosecuzione, salvo dichiarazione di scioglimento da parte curatore<sup>3</sup>, ii) nel caso di liquidazione giudiziale dell'utilizzatore e conseguente scioglimento dal contratto del curatore ex art. 172 CCII, il concedente avrà diritto alla restituzione del bene ed è tenuto a versare alla curatela l'eventuale differenza fra la maggiore somma ricavata dalla vendita o da altra collocazione del bene a valori di mercato rispetto al credito residuo in linea capitale, determinato ai sensi dell'articolo 97, comma 12, primo periodo; per le somme già riscosse si applica l'articolo 166, comma 3, lettera a); iii) è stato aggiunto il periodo relativo alla possibilità di insinuazione del concedente, il quale previa restituzione del bene, avrà la possibilità di insinuarsi al passivo per la differenza fra il credito vantato alla data di apertura della liquidazione giudiziale e quanto ricavabile dalla nuova allocazione del bene **secondo la stima disposta dal giudice delegato**. Tale stima dovrà avvenire secondo la disposizione di cui all'art. 1, comma 139 (l. n. 124/2017) che prevede due ipotesi alternative per la ricollocazione del bene sul mercato, e cioè 1) il bene può essere venduto, o comunque ricollocato sulla base di valori indicati in *"pubbliche rilevazioni di mercato elaborate da soggetti specializzati"*, oppure 2) in mancanza di tali valori, entro venti giorni dalla risoluzione del contratto, i contraenti devono nominare di comune accordo un perito che individui il valore del bene.

### Accertamento del passivo e dei diritti dei terzi sui beni compresi nella liquidazione giudiziale (artt. 200 – 210 CCII)

Nell'ambito dell'accertamento del passivo del debitore sottoposto a liquidazione giudiziale, la riforma ha apportato diverse modifiche di non scarsa rilevanza, atte tra l'altro a risolvere dei contrasti giurisprudenziali sorti.

L'articolo 151 CCII riproduce quanto previsto dall'art. 52 L.F., stabilendo che con l'apertura del concorso formale dei creditori, ogni credito, anche se munito di diritto di prelazione o prededucibile, nonché ogni diritto reale o personale, mobiliare o immobiliare, deve essere accertato secondo le norme stabilite dal capo III del presente titolo, salvo diverse disposizioni della legge.

L'art. 201, I comma, CCII, riguardante le modalità di presentazione delle domande di insinuazione al passivo, ha, invece previsto al secondo periodo una novità assoluta: ossia **la possibilità di insinuazione al passivo, anche, delle domande di partecipazione al riparto delle somme ricavate dalla liquidazione di beni compresi nella procedura ipotecata a garanzia di debiti altrui**, sulla scorta delle indicazioni formulate dall'art. 7, c. 8, lett. a) della legge delega. La giurisprudenza maggioritaria, prima dell'approvazione della riforma del CCII non prevedeva la possibilità di ammissione al passivo di tali crediti, in quanto non rientranti nella disciplina di cui all'art. 52 L.F., bensì soggetti all'esperimento della procedura esecutiva prevista dagli artt. 602 e ss. c.p.c.<sup>4</sup> Al contrario, la dottrina sosteneva invece la fattibilità dell'ammissione al passivo di questa tipologia di crediti, evidenziando che l'art. 52 L.F.,

3 Il secondo comma dell'art. 72 quater L.F. prevede infatti che *"Se è disposto l'esercizio provvisorio dell'impresa il contratto continua ad avere esecuzione salvo che il curatore dichiari di volersi sciogliere dal contratto"*.

4 Sul punto si veda Cass. Civ., Sez. III, Ordinanza, 10/07/2018, n. 18082 (rv. 649666-01), secondo cui: "I titolari di diritti reali di garanzia (nella specie, pegno di polizze) costituiti dal terzo non debitore, successivamente fallito, per le obbligazioni assunte tra altri soggetti, non possono avvalersi del procedimento di verificazione di cui all'art. 52 legge fall., atteso che questa disposizione non sottopone a concorso la posizione soggettiva del beneficiario della garanzia, il quale non è creditore diretto del fallito e perché, ove se ne volesse estendere l'ambito di applicazione fino a comprendere anche l'accertamento del diritto verso il fallito, quale terzo datore della garanzia, si verrebbe ad introdurre un anomalo contraddittorio con una ulteriore parte, ossia quella corrispondente al debitore garantito proprio dalla garanzia data dal fallito".

con riferimento ai diritti reali, riguardasse anche l'ipoteca iscritta sui beni del fallito a garanzia di un debito altrui. Ovviamente, questi creditori nel codice della crisi avranno diritto a partecipare alla ripartizione dell'attivo solo sul bene gravato dalla garanzia.

L'art. 204 CCII, relativo alla formazione ed esecutività dello stato passivo, dispone in maniera analoga all'art. 96 L.F., ma con una rilevante novità riguardante l'ultimo comma. Invero in attuazione dell'art. 7, c. 8, lett. d) legge delega è prevista l'efficacia esclusivamente endoconcorsuale del decreto che rende esecutivo lo stato passivo, delle decisioni assunte dal tribunale all'esito delle impugnazioni relative ai crediti accertati ed al diritto di partecipare al riparto quando il debitore ha concesso ipoteca a garanzia di debiti altrui.

Una rilevante novità introdotta a seguito delle indicazioni formulate dalla legge delega (art. 2, c. 1, lett. m), è contenuta poi all'art. 207, comma XVI, CCII, il quale – alla luce dei molteplici contrasti giurisprudenziali sorti ante riforma specie con riferimento ai termini per l'opposizione allo stato passivo - prevede che *"Le impugnazioni di cui all'articolo 206 sono soggette alla sospensione feriale dei termini di cui all'articolo 1 della legge 7 ottobre 1969, n.742"*.

Anche, l'art. 208 CCII è stato in parte modificato, rispetto all'omologo art. 101 L.F., per improntarlo a requisiti di celerità e certezza sanciti dalla legge delega, **prevedendo che siano da considerarsi tardive le domande depositate oltre il termine di trenta giorni prima dell'udienza fissata per la verifica del passivo e non oltre quello di sei mesi dal deposito del decreto di esecutività dello stato passivo**, termine prorogabile dal Tribunale sino a dodici mesi in caso di particolare complessità della procedura.

Rispetto alla legge fallimentare dunque, con il Codice della Crisi sono stati ridotti i termini per il deposito delle domande tardive da un anno a sei mesi e, in caso di complessità della procedura, da diciotto a dodici mesi e sono altresì stati sanciti i principi per la dichiarazione di inammissibilità delle domande ultra-tardive, depositate oltre i termini di cui al precedente punto, **senza necessità di instaurazione del contraddittorio**.

A tal proposito l'art. 208, c. 3, CCII stabilisce espressamente che decorso il termine di cui al comma 1, e comunque fino a quando non siano esaurite tutte le ripartizioni dell'attivo della liquidazione giudiziale, la domanda tardiva è ammissibile solo se l'istante prova che il ritardo è dipeso da causa a lui non imputabile e se trasmette la domanda al curatore non oltre sessanta giorni dal momento in cui è cessata la causa che ne ha impedito il deposito tempestivo. Quando la domanda risulta inammissibile perché l'istante non ha indicato le circostanze da cui è dipeso il ritardo o non ne ha offerto prova documentale o non ha indicato i mezzi di prova di cui intende valersi per dimostrarne la non imputabilità, il giudice delegato dichiara con decreto l'inammissibilità della domanda.

# Esecuzione immobiliare e liquidazione giudiziale: criticità e scelte in presenza di un creditore fondiario



A cura di **Claudia Brambilla, Federica De Pieri e Pamela Pennesi**

**Non è infrequente che, al momento dell'apertura della liquidazione giudiziale, i beni immobili del debitore siano già oggetto di procedure esecutive individuali.**

In tale situazione, il curatore si trova a dover amministrare e poi liquidare le proprietà nel rispetto delle norme del Codice della Crisi d'Impresa e di Insolvenza, ma se creditore precedente è un creditore fondiario egli deve al contempo gestire diverse criticità e scelte legate alla contemporanea presenza della procedura esecutiva individuale. Nel presente contributo si indagano e commentano quindi le particolarità e le scelte che si configurano nel rapporto con il delegato alla vendita nelle varie fasi della procedura di liquidazione, dalla verifica dello stato passivo alla ripartizione del ricavato delle vendite immobiliari, passando per l'eventuale intervento nella procedura esecutiva individuale e la predisposizione dell'apposita precisazione del credito.

## PREMESSA

Il curatore si trova, nello svolgimento dell'incarico affidato, a dover amministrare e poi liquidare proprietà immobiliari nel rispetto delle norme del Codice della Crisi d'Impresa e di Insolvenza. Non è infrequente che i beni immobili del debitore siano già oggetto di procedure esecutive individuali avviate prima della dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale e/o anche successivamente – se il creditore precedente è un creditore fondiario – ponendo così il curatore di fronte a diverse criticità e scelte.

La regola generale è quella dettata dal combinato disposto dell'art. 150 CCI<sup>1</sup> e dell'art. 216 co.10 CCI<sup>2</sup> che dispongono rispettivamente:

- *“Salvo diversa disposizione della legge, dal giorno della dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale nessuna azione individuale esecutiva o cautelare, anche per crediti maturati durante la liquidazione giudiziale, può essere iniziata o proseguita sui beni compresi nella procedura”;*
- *“Se alla data di apertura della liquidazione sono pendenti procedure esecutive, il curatore può subentrarvi; in tale caso si applicano le disposizioni del codice di procedura civile; altrimenti su istanza del curatore il giudice dell'esecuzione dichiara l'improcedibilità dell'esecuzione, fermo restando gli effetti conservativi sostanziali del pignoramento in favore dei creditori.”*

1 Ex art. 51 LF

2 Ex art. 107 comma 6 LF. Si annota che, rispetto alla formulazione della Legge Fallimentare, è venuto meno l'inciso “salvi i casi di deroga di cui all'art. 51 LF”.

Quindi il creditore ordinario non può proseguire l'esecuzione e la procedura individuale si estingue per improcedibilità, consentendo al curatore di vendere il bene in sede di liquidazione giudiziale iniziando *ex novo* la procedura di vendita, a meno che questi non decida di subentrare a quella già in corso.

La scelta tra l'una o l'altra soluzione va fatta sulla base della situazione contingente e dello stato di avanzamento della procedura esecutiva.

Diverso è il caso in cui è il creditore fondiario ad aver attivato la procedura esecutiva.

Questi può valutare se continuare personalmente l'esecuzione individuale già iniziata, come l'art. 41 TUB gli consente, oppure rinunciare all'esecuzione e aspettare che proceda la curatela alla vendita del bene pignorato e ipotecato a garanzia del suo credito.

Nel caso del credito fondiario non trovano dunque applicazione l'art. 150 CCI e, di conseguenza, l'art. 216 CCI nella parte che consente il subentro del curatore, mentre si applica l'art. 41 TUB che al comma 2 recita:

*"L'azione esecutiva sui beni ipotecati a garanzia di finanziamenti fondiari può essere iniziata o proseguita dalla banca anche dopo la dichiarazione di fallimento del debitore. Il curatore ha facoltà di intervenire nell'esecuzione. La somma ricavata dall'esecuzione, eccedente la quota che in sede di riparto risulta spettante alla banca, viene attribuita al fallimento".*

Ciò non esclude che il giudice delegato possa disporre la vendita coattiva degli stessi beni, perché le due procedure espropriative non sono incompatibili ed il loro concorso va risolto in base all'anteriorità del provvedimento che dispone la vendita. Su tale questione si è espressa anche la Corte di Cassazione con le sentenze n. 18436 dell'8 settembre 2011 e n. 1025 del 28 gennaio 1993 n. 1025.

Ciò vale anche per le vendite effettuate direttamente dal curatore, perché il privilegio processuale di riscossione, conservato ai creditori fondiari, agisce nell'ambito della procedura concorsuale come una variante del potere di liquidazione dell'attivo senza escludere i poteri attribuiti direttamente al curatore, il quale, in base al principio di priorità non potrà più provvedere alla vendita in sede di liquidazione giudiziale dopo l'emissione dell'ordinanza di vendita in sede esecutiva.

Nel caso in cui il creditore fondiario decida di proseguire l'esecuzione già avviata, il curatore può decidere di partecipare alla liquidazione in sede esecutiva individuale con due diverse modalità: nel primo caso il curatore chiede di partecipare alla distribuzione della somma ricavata facendo valere i diritti prioritari sull'ipoteca dei creditori insinuati al passivo (che non possono agire in via esecutiva) e, pertanto, egli effettua un vero e proprio intervento nell'esecuzione individuale, che richiede anche l'assistenza di un legale; nel secondo caso egli partecipa soltanto per ricevere quanto rimane dalla vendita che comunque va attribuito alla procedura di liquidazione giudiziale indipendentemente dalla richiesta del curatore. Anche in questo caso, comunque, la presenza del curatore è opportuna per sorvegliare l'andamento della procedura esecutiva e verificare che si venda al meglio, per cui egli non attua un intervento in senso tecnico e non è richiesta l'assistenza di un legale.

Nel prosieguo si cercherà di dare una rappresentazione delle criticità che, dati i vuoti normativi e l'interrelazione tra diverse procedure, possono presentarsi nelle varie fasi del procedimento in sede concorsuale ed influire sulle scelte che il curatore è tenuto a fare nell'ottica di vantaggio per la massa dei creditori. E lo si farà, senza presunzione di esaustività, considerando il caso in cui l'esecuzione immobiliare preesistente sia stata attivata da un creditore fondiario.

### VERIFICA DELLO STATO PASSIVO

Come anticipato, secondo l'art. 151 CCI<sup>3</sup>:

*"La liquidazione giudiziale apre il concorso dei creditori sul patrimonio del debitore. Ogni credito, anche se munito di diritto di prelazione o prededucibile, nonché ogni diritto reale o personale, mobiliare o immobiliare, deve essere accertato secondo le norme stabilite dal capo III del presente titolo, salvo diverse disposizioni della legge. Le disposizioni del comma 2 si applicano anche ai crediti esentati dal divieto di cui all'articolo 150".*

<sup>3</sup> Ex art. 52 LF

Anche se l'esecuzione individuale prosegue, il creditore fondiario deve comunque partecipare alla liquidazione giudiziale, presentando nei termini domanda di ammissione al passivo per il capitale, gli interessi e per le spese dell'esecuzione.

Ne consegue che, in sede di verifica ed ammissione al passivo, il curatore è chiamato a svolgere alcuni controlli particolari collegati alla particolare natura del creditore fondiario.

Innanzitutto, per verificare la natura fondiaria del credito, è necessario verificare i dati riportati nell'iscrizione ipotecaria, dovendo essere esclusi importi richiesti in misura superiore a quella indicata nell'iscrizione ipotecaria stessa.

In secondo luogo, l'esame dell'iscrizione ipotecaria è necessario per verificare l'avvenuto "consolidamento" dell'ipoteca, che avviene decorsi 10 giorni dalla trascrizione stessa.

In Dottrina e giurisprudenza si è altresì posto il problema degli effetti sul contratto di mutuo in caso di superamento del c.d. "limite di finanziabilità" (importo mutuato superiore all'80% del valore dell'immobile su cui viene iscritta l'ipoteca).

Su tale questione si è recentemente espressa la Procura generale della Cassazione che nella memoria recante le conclusioni del PM n. 27980 del 23/8/22 ha chiesto argomentatamente che venga sancito il seguente principio di diritto: *"La violazione del limite di finanziamento di cui all'art. 38, comma 2, d.lgs. 1.9.1993, n. 385, comporta unicamente l'esclusione del carattere fondiario del mutuo ipotecario e dei privilegi, sostanziali e processuali, che da tale carattere discendono a favore del mutuante"*.

Da ultimo, particolare attenzione meritano anche gli interessi richiesti dall'istituto di credito mutuante, in quanto gli stessi devono soggiacere al limite di cui all'art. 2855 c.c.; in termini pratici, essi sono riconosciuti in privilegio e calcolati al tasso convenzionale per l'annualità in corso alla data di dichiarazione dell'apertura della liquidazione giudiziale e le due annualità precedenti. Dall'annualità successiva a quella dell'apertura della liquidazione giudiziale al momento della vendita del bene gli interessi sono comunque assistiti da privilegio ipotecario, ma devono essere quantificati al (ben inferiore) tasso legale. Infine, per il periodo antecedente alle due annualità che precedono l'apertura della liquidazione giudiziale, risulta applicabile il tasso di interesse convenzionale, ma non il privilegio, e quindi gli interessi sono riconosciuti in via chirografaria.

### LA PRECISAZIONE DEL CREDITO

Se, in pendenza di procedura individuale promossa dal creditore fondiario, la scelta del Curatore è quella di far valere in sede esecutiva l'esistenza di crediti prededucibili maturati nel corso della procedura concorsuale, l'iter da seguire da parte della curatela è quello di "costituirsi nel processo esecutivo" con l'assistenza di un legale e presentare un'apposita precisazione del credito di cui il delegato dovrà tenere conto nella predisposizione del progetto di distribuzione nell'esecuzione.

La precisazione del credito predisposta dal curatore ha ad oggetto sostanzialmente i crediti che trovano collocazione anteriore rispetto al privilegio ipotecario, ovvero: le spese che insistono sulla massa immobiliare, fra cui – a mero titolo esemplificativo – le spese condominiali, l'IMU, le spese di assicurazione ed eventuali costi sostenuti per le verifiche ipotecarie e catastali, oltre al compenso del legale per l'intervento nella procedura esecutiva, a cui vanno aggiunte le spese che – seppure di carattere generale – gravano proporzionalmente sulla massa immobiliare (fra cui, ad esempio, il compenso del curatore, il contributo unificato e così via).

Come esplicitato in Cass. 23482/2018, che riassume l'attuale orientamento prevalente in tema di contemporaneità delle procedure esecutiva e fallimentare (oggi trasfusa nella liquidazione giudiziale), il potere di stabilire se tali crediti maturati nel corso della procedura concorsuale prevalgano su quello dell'istituto di credito fondiario non compete al giudice dell'esecuzione, ma al giudice delegato.

Secondo la Suprema Corte, infatti, *"laddove si tratti di debiti della massa il cui pagamento sia stato espressamente autorizzato dal giudice delegato, non sarà sufficiente documentarne l'avvenuto pagamento, ma occorrerà documentare che esso sia stato in qualche modo già graduato dal giudice delegato [...] con prevalenza sul credito dell'istituto fondiario. Tale graduazione [...] può essere in alcuni casi anche implicita o indiretta, come nei casi in cui si tratti di crediti il cui pagamento, espressamente autorizzato dagli organi fallimentari, non avrebbe*

*potuto neanche avvenire, se non quali crediti di massa gravanti su un bene determinato. In mancanza di tali condizioni, essa richiede però quanto meno un provvedimento esplicito in tal senso, idonei ad acquisire stabilità ai sensi dell'art. 26 L.F. (ad esempio con riguardo a eventuali spese della procedura solo in parte gravanti sul bene ipotecato).*

Tale orientamento fa sorgere, tuttavia, alcuni interrogativi di natura pratica, fra cui se sia strettamente necessario provvedere al pagamento delle spese prededucibili (si pensi al caso di procedure con assenza o insufficienza di attivo, oltre a quello immobiliare), nonché criticità operative relative alla liquidazione del compenso del Curatore, che normalmente avviene solo una volta terminata l'attività liquidatoria.

A livello operativo, ad aggiungere, nell'intento di snellire l'intersecarsi delle procedure esecutiva e concorsuale, nonché con l'obiettivo di massimizzarne l'economicità, si segnala la prassi di alcuni tribunali (inter alia Tribunale di Como) di nominare lo stesso professionista sia in qualità di Curatore che di Custode/Delegato alla vendita, chiaramente nel caso in cui il soggetto già nominato nella procedura già pendente sia iscritto in entrambi gli elenchi.

Relativamente al perseguitamento del predetto obiettivo di massimizzazione dell'economicità delle procedure, occorrerà infine – in tema di precisazione del credito da far valere nell'intervento da parte della curatela – prestare attenzione alla possibilità del verificarsi di una duplicazione dei costi: si pensi ad esempio al caso in cui venga dato incarico di effettuare la perizia di stima immobiliare a due diversi periti estimatori, sia nella procedura esecutiva che in quella liquidatoria, ovvero ancora al sostenimento delle spese per le ispezioni ipotecarie e catastali (pure ultraventennali).

### IL RIPARTO DEL RICAVATO IMMOBILIARE

Costituisce principio ormai acquisito nella Giurisprudenza della Suprema Corte il fatto che il creditore fondiario non possa ottenere dall'esecuzione individuale più di quanto otterebbe in sede concorsuale.

Pertanto, l'assegnazione di somme in fase di esecuzione individuale ha carattere provvisorio e, per ottenerla, nel rispetto del principio del concorso *ex art. 151 CCI*, il creditore fondiario deve dimostrare di essere stato ammesso al passivo della procedura di liquidazione per il relativo importo.

Ne consegue che, in linea di principio, il riparto effettuato dal delegato nell'esecuzione dovrebbe riflettere quello che risulterà in sede di liquidazione giudiziale, consentendo in tale modo di neutralizzare il rischio che gli organi della procedura concorsuale debbano esercitare azioni di natura recuperatoria nei confronti del creditore fondiario.<sup>4</sup>

Tuttavia, tale principio si scontra nella prassi con alcune circostanze che possono rendere difficoltoso il coordinamento dei due procedimenti e che rendono auspicabile un'osmosi ed un confronto costante fra il curatore ed il delegato alla vendita.

Difatti, una prima criticità è ravvisabile nel privilegio di natura processuale che consente al creditore fondiario di riscuotere, ai sensi dell'art. 41 TUB co. 4, direttamente dall'aggiudicatario la parte del prezzo corrispondente al suo credito complessivo.

Nella prassi, tale norma appare mitigata dalla previsione di un intervento del delegato, chiamato dal Giudice dell'Esecuzione a definire la percentuale del ricavato della vendita che può essere attribuita al creditore fondiario prima della redazione del progetto di distribuzione vero e proprio.

Una seconda criticità è ravvisabile nella circostanza che, di fatto, nella maggior parte dei casi, il riparto in sede esecutiva precede il riparto in sede di liquidazione giudiziale, visto che quest'ultimo ha sovente ad oggetto proprio le somme riscosse dalla curatela in sede esecutiva, ma che, al momento di agire nelle varie fasi dell'esecuzione, il curatore può non disporre di tutti gli elementi e le informazioni necessarie per far valere il credito per le spese prededucibili nel loro valore effettivo.

Si annota infatti che il peso della massa immobiliare sull'attivo realizzato in sede di liquidazione giudiziale (da cui discende il valore delle spese generali da attribuire all'immobile ceduto in sede esecutiva) è definibile solo

4 AULETTA A. "La corte di Cassazione ed il decalogo dei rapporti tra esecuzione individuale da parte del creditore fondiario e fallimento (a margine di Cass. 28.09.2018, n. 23482) in Executivis del 8.10.2018;

una volta esaurita la liquidazione dell'attivo e che, in presenza di più immobili, i pesi possono subire ulteriori variazioni ed aggiornamenti, percepibili tuttavia solo in sede di riparto finale.

Una volta intervenuto nell'esecuzione, il curatore deve peraltro reagire con tempestività ed avvalersi sollecitamente dei rimedi che il procedimento esecutivo offre in presenza di anomalie ed errori.

In tal senso, risulta di estremo interesse la pronuncia della Suprema Corte n. 12673 del 20 aprile 2022 che, pur in una situazione del tutto patologica, ha ritenuto irretrattabile l'ordinanza di distribuzione a favore di un creditore fondiario che non era stato ammesso al passivo del fallimento della parte esecutata in assenza di contestazione ai sensi dell'art. 512 cpc o comunque di opposizione esecutiva da parte del curatore<sup>5</sup>.

### CONCLUSIONI

Pur limitandosi ad una fattispecie specifica (quale è quella del creditore fondiario) ed affrontando criticità e valutazioni senza pretesa di esaustività, il presente contributo dimostra che fra le procedure esecutive individuali e le procedure di vendita concorsuali esiste un rapporto osmotico.

Tale collegamento dialogico deve essere tenuto ben presente nel momento in cui si verifichi la compresenza di più procedure di vendita e comporta spesso valutazioni delicate e scelte di non univoca soluzione.

Ai fini di una semplificazione e snellimento delle attività, nonché ai fini del migliore interesse dei creditori e delle procedure stesse, risulta pertanto opportuno uno scambio di informazioni, un confronto ed un coordinamento fra i professionisti incaricati delle vendite.

---

<sup>5</sup> BARONCINI V. "Fallimento e stabilità del piano di riparto nell'espropriazione forzata immobiliare", in Euroconference Legal del 10.05.2022.

## PERIODICITÀ E DISTRIBUZIONE

“Crisi, Gestione Economico Finanziaria e Rilancio dell’Impresa” è una rivista on line a cadenza mensile

È prevista la vendita esclusivamente in abbonamento

Eventuali numeri non pervenuti devono essere reclamati via mail al servizio clienti non appena ricevuto il numero successivo

## PREZZO DELL'ABBONAMENTO

Prezzo dell'abbonamento annuale per l'anno 2023: Euro 140 + IVA

## DIRETTORE RESPONSABILE

**Andrea Meneghelli**

## COMITATO SCIENTIFICO

### **Franco Baiguera**

Dottore Commercialista – Studio F. Baiguera e G. Peli – Professore Università degli Studi di Brescia

### **Luigi Belluzzo**

Dottore Commercialista - Belluzzo Mercanti Associazione Professionale – SDA Bocconi Professor

### **Claudio Ceradini**

Dottore Commercialista – SLT Strategy, Legal, Tax

### **Laura Gaburro**

Avvocato – Studio Gaburro

### **Mariacarla Giorgetti**

Avvocato – Professore Università di Bergamo

### **Alessandro Mattavelli**

Dottore Commercialista – Studio Mattavelli & Associati

### **Marcello Pollio**

Pubblicista – ODCEC Genova – Partner Bureau Plattner Professore Università Magna Græcia – Professore Università Telematica Pegaso

### **Luca Santi**

Dottore Commercialista – Studio Santi

### **Renato Santini**

Dottore Commercialista – Studio Leonelli, Santini & Partners - Professore Università di Bologna

## HANNO COLLABORATO A QUESTO NUMERO

Claudia Brambilla, Piero Capestrano, Federica De Pieri, Fabrizio Garofoli, Gianluca Imperiale, Oriana Inserra, Erika Marcianesi, Pamela Pennesi, Luca Santi

Chiuso in redazione il 10 novembre 2022

## SERVIZIO CLIENTI

Per la redazione/distribuzione/abbonamento/rinnovi:

tel. 02 84892710

e-mail [riviste@professionecommercialista.com](mailto:riviste@professionecommercialista.com)

## PROGETTO GRAFICA E IMPAGINAZIONE

A Comunicazione Srl – [www.acomunicazione.com](http://www.acomunicazione.com)

Tutti i contenuti della rivista sono soggetti a copyright.

Qualsiasi riproduzione, divulgazione e/o utilizzo anche parziale, non autorizzati espressamente da Namirial S.p.A. sono vietati. Ogni violazione sarà perseguita a norma di legge. Si declina ogni responsabilità per eventuali errori e/o inesattezze relative all’elaborazione dei contenuti presenti nella rivista. Pur garantendo la massima affidabilità dell’opera, Namirial S.p.A. non risponde di danni derivanti dall’uso dei dati e delle informazioni ivi contenute.

© 2022 Namirial S.p.A. - Via Caduti sul Lavoro n. 4, 60019 Senigallia (An) - Italia – Local Business Unit di Assago (MI) Centro Direzionale Milanofiori - Strada 1 – Palazzo F6 20057 Assago (MI)