

Sabato 03/06/2023 • 06:00

IMPRESA **RESPONSABILITÀ DELL'IMPRENDITORE**

Crisi di impresa, adeguati assetti e business judgment rule

La Corte di Cassazione con l'ordinanza n. 2172 del 24 gennaio 2023 analizza gli **adeguati assetti** e i **doveri degli amministratori** sul tema della diligenza mostrata nell'analizzare previamente i margini di rischio di un'operazione.

di **Andrea Ferri** - Dottore commercialista, iscritto agli Albi obbligatori CCII, Docente UNIBO e UNIVE

L'ordinanza della **Corte di Cassazione n. 2172 del 24 gennaio 2023** ci regala l'occasione per sedimentare e rielaborare gli argomenti di cui all'art. 3 del CCII, e offre uno spunto di riflessione: se l'imprenditore tiene correttamente adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili allora non soggiace più alle azioni di responsabilità?

Adeguati assetti e responsabilità dell'imprenditore

Fino a che punto vale il **libero arbitrio dell'imprenditore** - secondo il quale è possibile anche "bruciare" tutto il patrimonio netto prima dell'ingresso in procedura secondo la cosiddetta BJR (*business judgement rule*) -, e quando si impongono gli **strumenti predittivi** degli adeguati assetti che fanno parte "della cassetta degli attrezzi" dell'imprenditore virtuoso?

Ed ancora, quali sono i **limiti fissati dagli analisti di bilancio** per non incappare nella critica al Legislatore per aver burocratizzato le imprese ad elevati costi professionali (consulenti per la redazione dei piani, organi di revisione e collegi sindacali in preda a convulse crisi moralizzatrici che sfociano a volte, nell'art. 2409 c.c. volto a sostituire l'organo di *governance*)?

Una prima risposta l'avevano fornita gli Ermellini con la sentenza n. **15470 del 27 marzo 2017** dove per la prima volta il principio di diritto viene disciplinato anche dalla valutazione sulla **rischiosità del piano**.

Cosa si intende per "diligenza mostrata nell'analizzare previamente i margini di rischio dell'operazione"?

Significa che più l'imprenditore assume un elevato rischio d'impresa (cioè più si indebita) più si debbono intensificare i controlli e le misure preventive originati dagli adeguati assetti?

La Suprema Corte, relatore dott. Andrea Fidanzia, nella recente ordinanza n. 2172 del 24 gennaio 2023, ribadisce il principio giurisprudenziale in materia di doveri degli amministratori già espresso nella citata sentenza del 2017 e lo applica al caso di una società di capitali in cui viene rilevata la violazione, da parte dei due amministratori, del dovere di diligenza nella gestione dell'impresa (*mala gestio*), per aver posto in essere una condotta idonea a determinare il dissesto della società.

La Corte giunge alla conclusione che sussiste il nesso di causalità tra condotta e danno in capo agli amministratori, come conseguenza inevitabile delle scelte operate dai medesimi nello svolgimento dell'operazione straordinaria: "*gli stessi* [gli amministratori].....*dopo aver acquisito un ramo aziendale gravemente indebitato, non avevano dato all'impresa un assetto organizzativo in grado di generare utili; vi era stato un progressivo incremento dell'esposizione debitoria, mascherato per alcuni anni da apporti di liquidità, comunque idonei e, da accorgimenti di bilancio (sopravalutazione dei crediti verso clienti e delle rimanenze) artatamente effettuati per non far emergere le perdite.*"

Quindi l'imprenditore indebitato, che assume un grosso rischio d'impresa, non può invocare la *BJR*?

E fino a dove ci si può indebitare per non travalicare quel limite di ragionevolezza nella rischiosità del *business* insito nelle scelte di gestione che le due sentenze invocano?

L'imprenditore non indebitato e non in crisi, deve soggiacere comunque a tutte le regole ora imposte dall'art. 2086 c.c. e dall'art. 3 del CCII, oppure è sufficiente che lo stesso rediga un *forecast* ad un anno, un rendiconto finanziario annuale ed una gestione trimestrale di tesoreria?

In altri termini, può l'eccessiva burocratizzazione degli adeguati assetti essere calmierata dalla *BJR* in caso di imprenditore virtuoso (sul punto Tribunale di Roma, ordinanza 8 aprile 2020 in Foro it., 2020, I,2182).

Secondo la Cassazione e secondo il Decreto Attuativo Dirigenziale 28.9.2021 - oltre che alla *best practise* contabile - il giusto ed equilibrato livello dell'indebitamento dell'imprenditore va parametrato ai tre equilibri dell'impresa: economico, finanziario e patrimoniale.

L'impresa manifatturiera - ad esempio - (*capital intensive*) caratterizzata da elevati investimenti in beni strumentali, dovrà essere analizzata nel suo capitale di rischio, nei debiti finanziari (banche, soci, obbligazionisti), nei debiti commerciali che diventano finanziari solo se scaduti.

L'impresa si indebita fino a che il $ROI = EBIT/ATTIVITA' \text{ INVESTITE} = REDDITIVITA' \text{ DEL CAPITALE INVESTITO}$ sarà maggiore del $ROD = ONEROSITA' \text{ DEI FINANZIAMENTI} = INTERESSI \text{ PASSIVI} / \text{INDEBITAMENTO FINANZIARIO}$ (*Return on debt*).

Più quell'impresa si indebita più aumenta il rischio e si attenua il libero arbitrio (la *BJR*).

Nei 12 mesi di osservazione l'impresa deve rilevare *cash flow* positivi, garantendo il pagamento dei debiti a scadere. Il *leverage* misura l'indipendenza finanziaria misurando la solidità finanziaria mediante il rapporto $EQUITY/DEBITI \text{ FINANZIARI}$ per un valore che deve essere max 1/3, ma il miglior equilibrio sarebbe pari ad 1 (50% di debito e 50% di *equity*).

Per verificare se quell'imprenditore sarà in grado di restituire i finanziamenti e di remunerare gli azionisti (o soci), occorre misurare il rapporto fra $PFN/EBITDA$ che non dovrebbe essere superiore a 3,4, oltre all'analisi del *DSCR* cosiddetto *Debt Service cover ratio*.

Anche il test del Decreto dirigenziale allegato alla procedura di composizione negoziata (artt. da 12 a 25 *undicies del CCII*) indica, nei vari *range* virtuosi nel rapporto tra $DEBITO \text{ DA RISTRUTTURARE}$ (scaduto) / $FLUSSI \text{ DI CASSA AL SERVIZIO DEL DEBITO}$ (*EBITDA*), un indicatore che non dovrebbe superare 5.

Se ne potrebbe desumere, quindi, che la volontà del Legislatore sul tema degli adeguati assetti sia quella di ingigantire i controlli e gli assetti volti all'emersione tempestiva della crisi, solo se l'imprenditore è in crisi o addirittura insolvente.

Se l'imprenditore ha una gestione profittevole, con buona marginalità (*EBITDA*), il patrimonio positivo e contenuto nei limiti di 1/3 rispetto all'indebitamento, allora gli sovviene la *business judgment Role* e può contenere gli adeguati assetti ai pochi strumenti sopra indicati.

Viceversa, si apre il "fuoco incrociato dei controlli e dei presidi", indicati anche dal Decreto Attuativo Dirigenziale del 28 settembre 2021.

Si parla, ancora una volta, di **misure premiali per imprenditori virtuosi**, impegnati a navigare in un mare tranquillo, ben patrimonializzati e poco indebitati (migliore rapporto debito / *equity* pari ad 1 ad es.), pronti a rifugiarsi in un porto sicuro non appena accennano le minime difficoltà (crisi o precrisi) la cui diga protettiva è composta dalla composizione negoziata e dagli adeguati assetti .

La Norma 3.4 (Norme di comportamento del collegio sindacale delle società non quotate (CNDCEC). prevede che un Assetto organizzativo può definirsi adeguato quando la società:

- ha redatto l'organigramma aziendale con chiara identificazione delle funzioni, dei compiti e delle linee di responsabilità;
- è possibile constatare l'esercizio dell'attività decisionale e direttiva della società da parte dei soggetti ai quali sono attribuiti i relativi poteri;
- vi sono procedure che assicurano la presenza di personale competente a svolgere le funzioni assegnate;
- vi sono presenti direttive e procedure aziendali effettivamente portate a conoscenza del personale e periodicamente ne è curato l'aggiornamento.

La Norma 3.6 richiede un adeguato sistema amministrativo-contabile per una completa ed attendibile rilevazione contabile delle attività e degli altri fatti di gestione aziendale.

Fonte: Corte di Cassazione, ordinanza 24 gennaio 2023 n. 2172

© Copyright - Tutti i diritti riservati - Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A.