

# Il Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza

*Il ruolo degli adeguati assetti organizzativi per l'emersione precoce della crisi aziendale*

Torino – 2 aprile 2019

**Dott. Paolo Venero – Dott. Roberto Frascinelli**

## Indice

1. L'evoluzione del risk - approach, adeguati assetti organizzativi e funzione dei compliance programs
2. Codice della Crisi, adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili e centralità del Piano d'impresa
3. Data quality e principio di affidamento
4. L'interpretazione evoluta del capitale netto ed il ruolo dei Key Performance Indicator
5. Brevi riflessioni sulla creazione di valore
6. Aspetti interpretativi

## 1. L'evoluzione del risk – approach, adeguati assetti organizzativi e funzione dei compliance programs

**L'emersione della crisi aziendale rientra fra i cd rischi d'impresa.**

Il **concetto di rischio**, definibile come la **combinazione delle probabilità di avvenimento di un evento e del suo impatto**, è infatti fisiologicamente legato all'attività d'impresa in quanto **intimamente connesso alla vocazione ad intraprendere** – e quindi a creare – **nonché all'aleatorietà degli eventi riferiti al contesto, all'ambiente e al mercato nei quali l'impresa stessa opera.**

Di particolare interesse è la sottolineatura della centralità della prevenzione e gestione del rischio in quella che viene definita da Assonime come **l'era della “multi-compliance”\***.

\*Assonime, Note e studi n. 5/2019, *Prevenzione e governo del rischio di reato: La disciplina 231/2001 e le politiche di contrasto dell'illegalità nell'attività di impresa.*

Durante la sua esistenza l'impresa si trova infatti ad interagire in continuazione con il mercato, nel contesto –variabile– in cui si trova ad operare; in tale ambito **una delle principali fonti del rischio è individuabile nella discordanza e nel non allineamento tra l'ambiente “esterno”, inteso in senso lato, in cui opera l'impresa ed il suo assetto organizzativo: laddove il primo è in continua evoluzione il secondo, almeno nell'intervallo fra un “aggiustamento” e l'altro, presenta una tendenziale resistenza al cambiamento\*\*.**

\*\* Vernerio P. – Parena B. – Artusi M.F., *Risk management e modelli organizzativi in Impresa e Rischio*, Giappichelli, Torino, in corso di pubblicazione.

In ambito accademico i **primi studi relativi ai rischi aziendali** hanno concepito il rischio solo con accezione negativa – *downside risk* – **connessa al manifestarsi di danni o perdite**; è invece relativamente recente l'adesione ad un concetto più progredito di rischio – *upside risk* –, integrato nel controllo di gestione e nell'analisi delle performance, portatore anche di possibili opportunità di creazione di valore.

La **rilevanza** del rischio nell'attività imprenditoriale ha assunto valore **crescente** nel tempo e molti **interventi normativi** hanno comportato l'obbligo per le imprese, **soprattutto di grandi dimensioni ed operanti nel settore finanziario ed in quelli che impattano sull'interesse pubblico**, di **dotarsi di procedure di contenimento del rischio**, destinando conseguentemente adeguate risorse alla gestione dell'incertezza.

Il *Risk Management* rappresenta quindi una innovazione manageriale, relativamente recente, il cui ruolo si concretizza nel **garantire la protezione del “sistema azienda” dagli eventi sfavorevoli e dei loro effetti.**

Il miglioramento del rapporto azienda-ambiente esterno si ottiene soprattutto con una efficace politica di gestione dell'intero sistema dei rischi di impresa. Le problematiche relative alla gestione degli eventi avversi all'interno delle aziende (ma anche delle possibili opportunità) sono quindi demandate ad una funzione creata *ad hoc*.

Com'è noto una grandissima maggioranza delle aziende italiane appartiene alla categoria delle Piccole Medie Imprese (PMI) \* e questa **rappresenta la cifra morfologica della nostra realtà imprenditoriale.**

Ebbene secondo una autorevole fonte in Italia solo il 46% delle PMI ha - in qualche modo - affidato la gestione del rischio ad una funzione aziendale (anche in via non esclusiva), mentre della restante parte, oltre l'80% non prevede di introdurla nel prossimo futuro e per questi l'ostacolo principale è rappresentato dal costo d'implementazione che supererebbe i benefici attesi.

Tale pensiero trae origine da quella **concezione, sicuramente anacronistica ma ancora molto diffusa, per cui la gestione del rischio è un'attività onerosa che non produce profitti concreti per le aziende.**

*(\*) definizione di PMI qui assunta **secondo la normativa CEE** e quindi comprendente la categoria delle microimprese, delle piccole imprese e delle medie imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale attivo di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro.*

Una recente analisi effettuata dall' Osservatorio sulla diffusione del Risk Management nelle medie imprese italiane, realizzato da Cineas in collaborazione con l'Area Studi Mediobanca, circa la diffusione del Risk Management nelle imprese italiane fornisce un quadro più incoraggiante della situazione per le medie imprese, evidenziando una correlazione positiva tra gestione integrata dei rischi e risultato della gestione caratteristica (Return On Investment, ROI).

È indiscutibile che per le PMI un certo impulso ad una visione risk approach è venuto dalla norma ISO 9001 sulla qualità che ha introdotto il risk based thinking, che comporta l'adozione di una visione globale dei rischi dell'attività aziendale.

## Elementi chiave per l'approccio al rischio nella gestione dell'impresa



**ADEGUATEZZA DEGLI  
ASSETTI ORGANIZZATIVI**



**COMPLIANCE PROGRAMS**

Per l'impresa moderna, l'adeguatezza degli assetti organizzativi rappresenta un elemento essenziale dell'organizzazione societaria.

Con la riforma del 2003 le tecniche aziendalistiche escono dalla sfera della *best practice* riferibile alle mere regole della organizzazione aziendale ed assurgono a regola generale di diritto comune\*.

\*Montalenti P., *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in Banca Borsa Titoli di credito, Fascicolo 5/2011. Concetto ribadito in Montalenti P., *Impresa Società di capitali Mercati finanziari*, Giappichelli, Torino, 2017, pp. 24 e 190.

Art. 2381 c.c.	Art. 2403 c.c.
<p><b>Comma 3:</b> “(...) il <b>Consiglio</b> di Amministrazione (...) sulla base delle informazioni ricevute <b>valuta</b> l’adeguatezza dell’assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società (...)”;</p> <p><b>Comma 5:</b> “(...) gli <b>organi delegati curano</b> che l’assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa (...)”</p>	<p><b>Comma 1:</b> “Il <b>Collego Sindacale vigila</b> (...) in particolare sull’adeguatezza dell’assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento”</p>

I *Compliance programs* integrano di fatto l'adeguatezza degli assetti organizzativi:

sia in ambito nazionale che internazionale, si è ampliato il loro ruolo quali strumenti di prevenzione e gestione dei rischi d'impresa e di "*corporate social responsibility*" ed oggi sempre più di creazione di valore condiviso (*CVS* o *corporate shared value*)



In prospettiva infatti la creazione di valore condiviso dovrebbe prevalere sulla CSR nel guidare gli investimenti effettuati dalle aziende nelle comunità in cui operano. Ciò nella considerazione che:

- I programmi di **CSR si focalizzano principalmente sulla reputazione** e hanno solo un collegamento limitato con il business, il che rende difficile giustificarli e mantenerli nel lungo termine.
- la CSV è funzionale alla profittabilità e alla posizione competitiva dell'azienda. Sfrutta le risorse specifiche e l'expertise specifico dell'azienda per creare valore economico anche attraverso la creazione di valore sociale (\*).**

(\*) Porter e Kramer - Harvard Business Review – 2011

I *compliance programs*, possono assumere varie «forme», quali **in via del tutto esemplificativa:**

- I **Modelli** di organizzazione, gestione e controllo ex D.Lgs. **231/2001**(e, in particolare, la previsione dell'art. 30 del D.Lgs. 81/2008 in materia di salute e sicurezza sul lavoro).
- La **riorganizzazione delle amministrazioni pubbliche** attraverso il decreto attuativo della Legge Madia n. 175/2016.
- La disciplina sulla **prevenzione della corruzione (L.190/2012)**.
- La **tutela dell'ambiente (L. 68/2015)**.
- La **Cooperative compliance in ambito fiscale**: D.Lgs. 128/2015.
- La **sicurezza informatica e Privacy**: Regolamento UE 679/2016 e D.Lgs. 101/2018 (**GDPR**).
- **Disposizioni di Vigilanza per le banche** (Ad esempio la **Circ. n. 285** del 17 dicembre **2013**, aggiornata al 2018).
- Il **Regolamento IVASS** n. 38 del 3 luglio **2018**.

Il **legislatore ed i soggetti regolatori**, quindi, si stanno sempre più muovendo nell'ottica di una **“normativizzazione” delle *best practices* aziendali**, ritenendo che **una buona organizzazione abbia anche la finalità di condurre l'impresa al miglior risultato prevenendo allo stesso tempo condotte o comportamenti anomali e/o illeciti**.

Soprattutto nelle società quotate assume inoltre ***rilievo la self regulation***\*.

In altre parole, **ci si muove oggi** non solo in una dimensione punitiva e repressiva, ma anche **attraverso una connotazione preventiva**, intesa a promuovere l'adozione di comportamenti virtuosi (sia pur mediante la minaccia di una sanzione in caso contrario). **Si punta in sostanza sempre più a recuperare un punto di equilibrio fra la necessità di sanzionare i comportamenti con l'esigenza di affermare i principi di proporzionalità e ragionevolezza, lo stesso Codice della Crisi (D.Lgs. 14/2019) va in questa direzione privilegiando, sussistendone le condizioni, le procedure che garantiscono la continuità aziendale in luogo di quelle liquidatorie.**

\*Vedasi il Codice Autoregolamentazione Borsa Italiana.

**Il set di norme introdotte da questa Riforma, la conseguente “parametrizzazione della crisi d’impresa” e la previsione di percorsi tracciati inducono a ritenere che sia quanto mai consigliabile definire da subito per ciascun soggetto un programma che, tenuto conto della dimensione e della natura di ogni singola entità, induca ciascuna impresa ad adoperarsi per essere conforme alle disposizioni del Codice in argomento.**

**È quindi opportuno cogliere l’opportunità di *start up* della norma in due fasi\* per effettuare nel 2019 un’autodiagnosi, una sorta di *risk assessment*, che, partendo dall’analisi della situazione corrente (*as-is-analysis*), evidenzi i *gap* e le azioni necessarie per adeguare gli assetti organizzati amministrativi e contabili alle esigenze poste dalla norma.**

\*Vedasi art. 389 del D.Lgs. 14/2019, rubricato “Entrata in vigore”, a mente di cui: “1. Il presente decreto entra in vigore decorsi diciotto mesi dalla data della sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale, salvo quanto previsto al comma 2. 2. Gli articoli 27, comma 1, 350, 356, 357, 359, 363, 364, 366, 375, 377, 378, 379, 385, 386, 387 e 388 entrano in vigore il trentesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del presente decreto”.

Si badi bene **l'approccio** che intendiamo proporre alle imprese ed ai loro professionisti e di tipo **proattivo**. Se è vero infatti che è necessario adeguare le funzioni aziendali al fine di renderle *compliant* alle esigenze poste dal nuovo Codice della Crisi, è altrettanto vero che l'investimento per migliorare la gestione dei rischi, il sistema dei controlli e l'informativa finanziaria non rappresenta solo un costo ma anche una opportunità che può indurre le imprese non solo a prevenire la crisi ma anche ad aumentare il grado di efficienza della gestione (ad esempio monitorando i **margini operativi per prodotto**), a ridurre le perdite causate da eventi aleatori, ottimizzare l'impiego di risorse interne e esterne, aumentare la conoscenza delle minacce/opportunità presenti nel mercato.

Il tema degli **adeguati assetti** rappresenta quindi il **link** fra la riforma **societaria del 2003** (anche detta Riforma “Vietti”) e quella introdotta con il citato **Codice della Crisi** che apporta significative novità in tema di gestione, vigilanza e controllo delle imprese, richiedendo alle stesse l’effettuazione di un controllo «preventivo» finalizzato all’emersione precoce dello stato di crisi e ad una sua composizione assistita in un’ottica di conservazione dei valori aziendali.

A ben vedere **già la riforma del 2003 aveva già attinto a piene mani dalle migliori prassi aziendali** introducendo concetti quali l’adeguatezza degli assetti organizzativi ed il principio di correttezza gestionale quali “*driver*” a cui deve improntarsi l’attività dell’imprenditore nella fase fisiologica e di *going concern*, prima ancora che in quella, patologica (la c.d. *twilight zone*).

In ogni caso, sulla spinta della riforma Vietti vanno “lette” alcune norme di primo e secondo livello che già contenevano *in nuce* alcuni dei riferimenti fatti propri e quindi sviluppati dal Codice della Crisi.

Ci si riferisce in particolare:

- all'articolo **2423-bis, comma 1, n. 1, c.c.** (anch'esso frutto della Riforma del 2003), là dove prevede che **la valutazione delle voci di bilancio sia fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività** e quindi tenendo conto del fatto che l'azienda costituisce un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito.

- ai **principi contabili nazionali**, ed in specie all'**OIC 11** che prevede chiaramente come *“Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell’azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio...(omissis). Nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate significative incertezze in merito a tale capacità, nella nota integrativa dovranno essere chiaramente fornite le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze...”*.

- ai **principi di revisione ISA Italia**, ed in particolare al n. **570** dedicato alla continuità aziendale che stabilisce come *“il bilancio è redatto assumendo che l’impresa operi e continui ad operare nel prevedibile futuro come un’entità in funzionamento. I bilanci redatti per scopi di carattere generale sono predisposti utilizzando il presupposto della continuità aziendale, a meno che la direzione intenda liquidare l’impresa o interromperne l’attività o non abbia alternative realistiche a tali scelte...(omissis)...”* *La valutazione della capacità dell’impresa di continuare ad operare come un’entità in funzionamento effettuata dalla direzione comporta una valutazione, in un dato momento, sull’esito futuro di eventi o circostanze per loro natura incerti.*



*Ai fini di tale valutazione rilevano i seguenti fattori:*

- il **grado di incertezza associato all'esito di un evento** o di una circostanza aumenta significativamente quanto più l'evento, la circostanza ovvero l'esito si collocano in un futuro lontano. Per questo motivo, la maggior parte dei quadri normativi sull'informazione finanziaria che richiedono esplicitamente una valutazione da parte della direzione specificano anche il **periodo in relazione al quale** essa deve prendere in considerazione tutte le **informazioni disponibili**;*
- le **dimensioni** e la **complessità dell'impresa**, la **natura** e le circostanze della sua attività e la misura in cui è soggetta all'influenza di fattori esterni, sono elementi che influiscono sulla valutazione circa l'esito di eventi o circostanze;*
- qualsiasi **valutazione sul futuro si basa sulle informazioni disponibili nel momento in cui viene formulata**. Eventi successivi possono dar luogo a esiti non coerenti con valutazioni che erano invece ragionevoli al momento della loro formulazione*

- gli stessi **Principi di comportamento del Collegio Sindacale** per le non quotate (ultima versione CNDCEC del 2015) già prevedono alla norma 11.1 che “...*Il collegio sindacale, nello svolgimento della funzione riconosciutagli dalla legge, vigila che il sistema di controllo e gli assetti organizzativi adottati dalla società risultino adeguati a rilevare tempestivamente segnali che facciano emergere dubbi significativi sulla capacità dell’impresa di continuare ad operare come una entità in funzionamento. Il collegio sindacale può chiedere chiarimenti all’organo di amministrazione e, se del caso, sollecitare lo stesso ad adottare opportuni provvedimenti...*”.

## 2. Codice della Crisi, adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili e centralità del Piano d'impresa

Il **Codice della Crisi** segna quindi una **forte evoluzione** con l'obiettivo di **porre al centro della norma la continuità dell'impresa in quanto tale e di prevenire il rischio della crisi e dello stato d'insolvenza.**

È una **svolta culturale che allarga il perimetro del *risk approach*** in termini di capacità di apprezzamento del rischio, nel caso di specie di crisi aziendale, **per una razionale prevenzione e gestione della stessa attraverso percorsi predeterminati e codificati.** L'essere ***compliant*** alle regole poste dal Codice della Crisi, induce anche al rispetto di un basilare principio di sana ed efficiente conduzione dell'azienda ed impone una consapevole valutazione ex ante dell'effetto, anche quantitativo, delle decisioni strategiche che vengono assunte. Sotto tale aspetto la presenza di un **Piano d'impresa** è lo strumento atto a consentire di effettuare compiutamente le valutazioni in questione.

Il legislatore della Riforma sulla crisi d'impresa ha quindi fatto un ulteriore passo introducendo il dovere dell'imprenditore di istituire assetti organizzativi adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale: valutazione che è possibile solo nel caso in cui il *management* utilizzi per la conduzione dell'impresa un Piano previsionale e lo monitori con costanza. Basti infatti osservare che l'**equilibrio finanziario corrisponde, nella sostanza, alla sostenibilità del debito; in altre parole, vi è equilibrio finanziario quando i flussi finanziari liberi che possono essere posti al servizio del debito sono in grado di sostenere il debito stesso.**

Riferendoci al Codice della Crisi, torna utile richiamare l'art. 3 che, trattando dei doveri del debitore, prevede:

- “1. L'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte.*
- 2. L'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative”.*

A sua volta il novellato art. **2086, comma 2, c.c.**, prevede 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.”*

Il **termine...ANCHE...** in funzione della rilevazione tempestiva della crisi, richiama indirettamente il concetto (già ripreso), circa la **duplice funzione -fisiologica, prima ancora che patologica- delle *best practices* riferite al governo delle aziende** (oggi assurte a rango di norma di legge).

Questi **principi**, in specie la già richiamata adeguatezza dell'assetto organizzativo, vengono infatti ripresi e **"stressati" nell'ambito della Riforma sulla Crisi**, stante la volontà del **Legislatore** d'imprimere una **svolta culturale nel mondo delle imprese e di tutti gli *stakeholder*, in primis le professioni aziendalistiche ed i giuristi d'impresa.**

**Ma, entrando nel merito delle norme: **quando un assetto aziendale può dirsi adeguatamente organizzato?****

Rileviamo subito che né l'art. 2381 c.c. (per le SpA), né l'art. 2475 c.c. (per le Srl, come novellato dal Codice della Crisi) e tantomeno il nuovo secondo comma dell'art. 2086 c.c. **precisano cosa siano gli “assetti organizzativi, amministrativi e contabili” né quando questi possano considerarsi “adeguati”.**

Il Codice civile -come recentemente emendato- ed il Codice della Crisi estendono oggi a tutte le società quanto già previsto con riferimento alle sole società per azioni, ossia un **“generale criterio di condotta”** a cui gli amministratori si devono attenere **nell'organizzare l'impresa, lasciando alla libertà organizzativa della società di scegliere le misure organizzative specifiche con indubbi riflessi sulle responsabilità del *board* e dell'organo di controllo** in caso di accertata inadeguatezza organizzativa.

Proviamo allora a tracciare, senza alcuna pretesa di esaustività, alcune linee guida per individuare **canoni organizzativi che rispondano ai suddetti requisiti**.

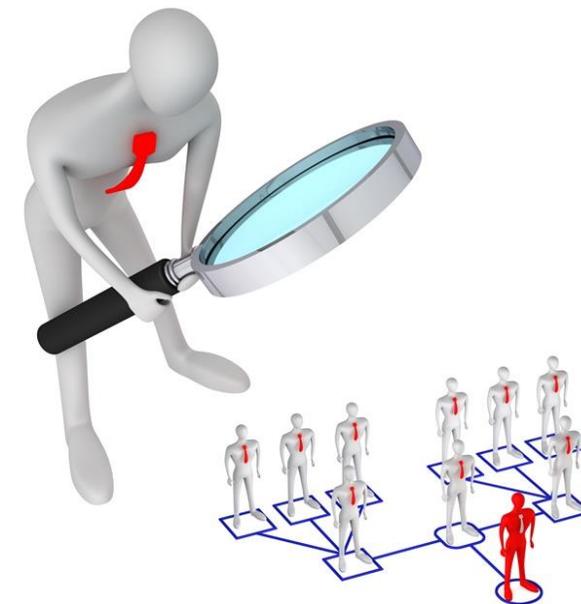
1. In linea generale possiamo ribadire che i ***compliance programs*** sono ormai sistematicamente ascritti fra gli elementi che integrano una organizzazione adeguata.
1. L'altro pilastro di un sistema organizzato, fermo il principio di proporzionalità per dimensione e natura dell'impresa, è rappresentato dal **sistema dei controlli interni** e da una buona strutturazione dei **flussi informativi**, quale fulcro del sistema dei controlli.

Il **principio di proporzionalità** è importante perché la **dimensione e natura dell'azienda** rappresentano un **fattore chiave** per istituire e valutare il sistema dei controlli ed i *report* informativi.

In questi anni si è passati **(i)** da una **tradizionale accezione del controllo ex-post (ii)** verso un controllo dell'attività d'impresa *work in progress* e, in ultimo, **(iii)** con l'introduzione del D.Lgs. 231/2001, poi della c.d. L. Madia e quindi della **Riforma della Crisi d'impresa**, verso un **controllo in prevenzione**.

D'altra parte si assiste ad una **evoluzione della tradizionale concezione di "costo" a quella di "controllo come opportunità"**.

Articolazione necessaria e **fulcro degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili** è quindi il **sistema di controllo interno**, in quanto snodo cruciale dell'articolazione del potere di impresa e delle regole di responsabilità.



Nella **grande**, e sovente anche nella media impresa, gli stessi saranno rappresentati dalla tradizionale articolazione del presidio del sistema di controllo interno (SCI), in estrema sintesi:

- **primo livello**: **controllo di linea**, ossia verifiche svolte sia da chi mette in atto una determinata attività (*process owner*), sia da chi ne ha la responsabilità di supervisione;
- **secondo livello**: presidia il processo di individuazione, valutazione, gestione e controllo dei rischi legati all'operatività garantendone la coerenza rispetto agli obiettivi aziendali. Nella norma si tratta di **controlli inerenti all'agire in conformità alla legge ed alla gestione dei rischi** nel senso più ampio del termine; le tipiche funzioni aziendali che presidiano tali attività sono quella di *Risk Management* e la *funzione di Compliance*;
- **terzo livello**: fornisce l'*assurance* complessiva sul disegno e sul funzionamento del SCI attraverso valutazioni indipendenti; tale attività è di competenza dell'*Internal Auditing*.

**Nelle PMI la separazione delle funzioni nel sistema di controllo interno è sovente alquanto scarna**, il personale ha quasi sempre accesso diretto ai beni aziendali, le procedure aziendali non sono formalizzate e raramente sono presenti sistemi di inventario permanente (anche perché spesso non soggette all'obbligo fiscale di cui all'art. 14 del DPR 600/73). Nelle piccole imprese infatti sono spesso riunite in un solo ruolo, ancorchè in via non esclusiva, le tre classiche funzioni di controllo; in molti casi la stessa è assente e/o esercitata direttamente dallo stesso organo dirigente; in fondo con un parallelo un po' "ardito" in un altro ambito del diritto societario, il D.Lgs. 231/2001, troviamo una norma che prevede espressamente che "Negli enti di piccole dimensioni i compiti -dell'Organismo di Vigilanza- possono essere svolti direttamente dall'organo dirigente", norma che molti di noi ritengono foriera di problemi e possibili conflitti d'interesse ...ma "... dura *lex*, sed *lex*..."!.

Un efficace sistema di controllo interno e di gestione dei rischi contribuisce quindi a una conduzione dell'impresa coerente con gli obiettivi aziendali definiti dall'alta direzione, favorendo l'assunzione di decisioni consapevoli. Esso concorre ad assicurare:

- la salvaguardia del patrimonio sociale;
- l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali;
- l'affidabilità delle informazioni fornite agli organi sociali ed al mercato;
- il rispetto di leggi e regolamenti nonché dello statuto sociale e delle procedure interne.

Quanto detto presuppone quindi un'organizzazione aziendale che vada **oltre la visione meramente storica, basata cioè su valori contabili statici** come rappresentati nel bilancio d'esercizio o nelle situazione estimative periodiche (c.d. "bilancini" di periodo), **estendendosi a strumenti di valutazione prospettica** che misurino la capacità dell'impresa di far fronte alle obbligazioni assunte e a quelle derivanti dalla prevedibile evoluzione della gestione.

Lo **sforzo organizzativo** richiesto sarà quindi **impattante, soprattutto** con riferimento alle **società** di più **piccole dimensioni** a causa della scarsità di risorse umane e strumentali e di adeguati sistemi informativi.

Un ruolo decisivo sarà svolto dagli organi di controllo che sono investiti di rilevanti poteri- doveri al riguardo; ma al cambio di marcia e d'impostazione contribuiranno indubbiamente anche i professionisti che seguono le aziende e le associazioni di categoria che le rappresentano.

Venendo allo specificità del sistema organizzativo, amministrativo e contabile, in via meramente indicativa, proviamo a tratteggiare gli elementi caratterizzanti la sua adeguatezza.

Partiamo dagli **elementi basilari**, dati per scontati nella grande impresa, ma che è opportuno richiamare, soprattutto per le PMI.

Sul punto è utile distinguere fra **due aspetti (i)** quello più propriamente organizzativo rispetto a **(ii)** quelli amministrativo-contabili.

Quanto al primo aspetto, i Principi di comportamento del Collegio Sindacale (Norma 3.4. Vigilanza sull'adeguatezza e sul funzionamento dell'assetto organizzativo) prevedono in sintesi che un assetto organizzativo è adeguato quando è in grado di garantire lo svolgimento delle funzioni aziendali. Esso si basa sulla separazione e contrapposizione di responsabilità nei compiti e nelle funzioni e sulla chiara definizione delle deleghe e dei poteri di ciascun ruolo.

Gli assetti organizzativi, inoltre, risultano “adeguati” allorquando permettono la chiara e precisa indicazione dei principali fattori di rischio aziendale e ne consentono il costante monitoraggio e la corretta gestione. In particolare, la struttura organizzativa può essere ritenuta adeguata quando:

- si sia tenuto conto delle dimensioni della società e della natura dello scopo sociale;
- sia stato redatto l'**organigramma aziendale** con evidenziate le aree di responsabilità;
- la direzione della gestione sia concretamente esercitata dagli amministratori;
- sia stato redatto il **funzionigramma** ed esista una chiara documentazione riportante le direttive e le procedure aziendali e ne sia stata data opportuna divulgazione;
- il personale sia dotato di adeguata **competenza** per svolgere le mansioni affidate.

Quanto al secondo aspetto (profilo più propriamente amministrativo-contabile) vanno considerati alcuni **elementi “presupposto”** ritenuti essenziali, indicativamente:

- **regolare tenuta della contabilità sociale** : comporta l’effettivo rispetto delle disposizioni normative in materia civilistica e fiscale con riferimento a modalità e soprattutto ai tempi di rilevazione delle scritture contabili: **ciò non solo per una questione di conformità alla norma, quanto per attribuire alla contabilità la funzione di “data base”, che diventa fondamentale inserita in un contesto di pianificazione e controllo di gestione;**
- **corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili** : implica che l’accadimento del fatto di gestione sia rilevato nelle scritture contabili in conformità al quadro normativo sull’informazione finanziaria applicabile;

- **Integrazione tra processi di pianificazione e gestione e sistemi integrati dei rischi di impresa:** l'approccio delineato presuppone una stretta integrazione tra l'identificazione (e il conseguimento) degli obiettivi di lungo periodo e la definizione (ed il mantenimento) del profilo di rischio complessivamente assunto dall'impresa.
- **ERM:** la gestione integrata dei rischi può offrire un valido supporto al presidio dei processi aziendali sia in ottica strategica che operativa. Infatti, nella fase di definizione degli obiettivi di Piano, e poi di realizzazione della strategia, l'attività di monitoraggio e presidio della rischiosità dei processi aziendali consente di individuare tempestivamente i fattori che ostacolano la riuscita delle attività in corso, contribuendo a realizzare, così, un controllo di tipo strategico.

Ciò, in definitiva, consente di controllare costantemente l'adeguatezza dei processi aziendali e supporta la direzione laddove si renda necessario un intervento di ridisegno dei processi medesimi, sia a livello di pianificazione sia a livello operativo, in specie nel caso in cui si intendano perseguire obiettivi di riduzione e/o maggior mitigazione del rischio (*risk mitigation*) (\*).

(\*) Claudia Zagaria-L'Enterprise Risk Management – Giappichelli Torino.

Con riferimento agli assetti organizzativi da adottare, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, gli organi amministrativi delle società dovranno **attivare sistemi amministrativo-contabili rispondenti al principio della "prevenzione mediante organizzazione"** utile e funzionale alla individuazione tempestiva dei segnali di crisi al fine di approntare gli opportuni rimedi.

Le aziende che hanno investito sulla gestione del rischio e su una conduzione dell'azienda in proiezione futura (*forward-looking*) hanno quindi **implementato/dovranno implementare la propria organizzazione** amministrativo-contabile mediante **il controllo di gestione, anche attraverso la citata integrazione tra processi di pianificazione e sistemi integrati dei rischi di impresa.**

Quanto detto presuppone un assetto organizzativo che vada **oltre la visione meramente storica, basata cioè sui valori statici** del bilancio d'esercizio o di periodo, estendendosi a strumenti di valutazione prospettica che misurino, fra l'altro, la capacità dell'impresa di far fronte alle obbligazioni assunte e a quelle derivanti dalla prevedibile evoluzione della gestione.

Secondo quanto prima accennato, **al centro di un assetto che punta a qualificarsi come adeguato si pone il Piano d'impresa quale strumento di *governance* e di comunicazione sociale che diventa il vero *driver* del mutamento culturale con cui dobbiamo confrontarci ed attraverso il quale:**

- la **programmazione**, cioè l'organizzazione ottimale dei fattori della produzione esistenti o di immediata acquisizione, **abbia come riferimento il *budget d' esercizio***;
- la **pianificazione**, ovvero lo sviluppo –anche strategico- della struttura aziendale, **abbia come riferimento il *business plan***;
- il **monitoraggio dell'equilibrio finanziario** viene costantemente valutato **analizzando** e monitorando la congruità **dei *cash-flow prospettici*** posti al servizio del debito;
- il **controllo di gestione** viene effettuato attraverso una **sistematica analisi degli scostamenti** e connessa previsione delle eventuali azioni di ***remediation***.

Per valutare il *trend* aziendale non è infatti sufficiente esaminare il dato storico e tanto meno conoscere la situazione patrimoniale in essere, ma occorre un'adeguata stima del prevedibile andamento aziendale. Si tratta di una stima che l'organo amministrativo è in grado di rendere solo in presenza di un Piano d'impresa e del monitoraggio degli scostamenti dell'andamento corrente rispetto a quanto previsto dallo stesso. È questa una valutazione dinamica che si fonda sulle grandezze c.d. "flusso" e che integra quella statica delle grandezze c.d. "stock".

Secondo una logica di *risk approach* sarà poi indispensabile istituire (ove mancanti o inappropriati) adatti flussi informativi e report periodici (*report package*) sull'andamento economico finanziario dell'azienda, includendo le situazioni debitorie oggetto di specifiche previsioni nel Codice della Crisi (art.15), quali:

- i debiti scaduti verso dipendenti e fornitori;
- i debiti scaduti per IVA e contributi previdenziali;
- i debiti per carichi affidati all'agente della riscossione

Per le ultime due fattispecie debitorie la nuova norma introduce l'obbligo di segnalazione all'OCC ed agli organi di controllo da parte dei creditori pubblici qualificati (**l'Agenzia delle entrate, l'INPS e l'agente della riscossione**) a pena di inefficacia dei privilegi dei loro crediti in caso di «perdurare di inadempimenti di importo rilevante». Preliminarmente gli stessi dovranno dare avviso al debitore che la sua esposizione ha superato l'importo rilevante e se entro 3 mesi il debitore non avrà estinto il debito o non avrà raggiunto un accordo con il creditore qualificato ovvero non avrà chiesto ammissione ad una procedura concorsuale scatterà la predetta segnalazione.

Da ultimo si evidenzia che l'art. 14, comma 4, del Codice della Crisi\*, introduce il **ruolo delle banche nell'individuazione dei sintomi di crisi**: infatti queste dovranno avvisare l'organo di controllo quando (valutando che l'azienda presenta sintomi di una crisi futura), varieranno (in negativo), revisioneranno (in negativo) o revocheranno, gli affidamenti. E' molto probabile che l'organo di controllo in questo caso, a meno di assunzioni di responsabilità gravissime, proceda ad azionare la denuncia presso l'organo di composizione della crisi. e quindi ancora più importante che le aziende monitorino la propria posizione verso gli istituti di credito e, fra gli altri, i dati di centrale rischi.

\*Art. 14, comma 4, Codice della Crisi: *“le banche e gli altri intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del testo unico bancario, nel momento in cui comunicano al cliente variazioni o revisioni o revoche degli affidamenti, ne danno notizia anche agli organi di controllo societari, se esistenti...”*

Il set informativo sarà poi completato includendo gli indicatori di crisi atti a segnalare squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, che dovranno essere emanati entro l'estate dal CNDCEC e che rappresenteranno dei veri e propri *alert* circa la sostenibilità dei debiti e la continuità aziendale, in una data prospettiva temporale.

Anche attraverso la corretta gestione di questo **“cruscotto” di indici ed informazioni** gli amministratori, l'organo di controllo e il revisore saranno dotati di un **“termometro”** utile a prevenire la crisi d'impresa e idoneo a individuare la *twilight zone* che potrebbe richiedere specifici interventi, in primis da parte degli amministratori e, in caso di inerzia di questi ultimi, da parte dell'organo di controllo e/o del revisore nell'ambito delle rispettive competenze.

### 3. Data quality e principio di affidamento

Circa la qualità e correttezza dei dati (e, quindi, circa l'adeguatezza della funzione amministrativo-contabile) una riflessione va fatta sul c.d. **“principio di affidamento”** che opera in relazione ad attività e funzioni svolte da una pluralità di persone, permettendo a ciascun soggetto di confidare che il comportamento dell'altro (normalmente ad esso gerarchicamente sottoposto) sia conforme alle regole di diligenza, prudenza, perizia e professionalità\*.

\*Vedasi Frascinelli R., Venero P., Artusi M.F., Parenza B., *Il sistema dei controlli e il principio di affidamento nell'impresa moderna* in Rivista 231 n. 4/2014.

Non possiamo infatti dimenticare che la più parte dei dati e dei flussi informativi che costituiscono **l'informativa finanziaria** descritta in precedenza (**rilevante sia ai fini di una corretta gestione aziendale nella normale attività, sia per cogliere e prevenire i segnali di crisi**), rappresenta lo strumento attraverso cui il *board* e gli organi di controllo formano il proprio giudizio: se la rilevazione dei dati alla fonte ed i controlli di primo linea si rivelassero inaffidabili, sarebbe molto elevata la probabilità di assumere decisioni ed effettuare scelte non corrette e, quindi, di valutare inadeguato l'assetto organizzativo contabile.

La regolamentazione del **principio di affidamento non trova una sua collocazione nel nostro ordinamento**, salvo rare eccezioni fra cui va annoverata la figura del **dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari** per le società con azioni **quotate**, ex art. 154-bis. In tal caso la norma prevede espressamente per il dirigente in questione, il compito di stabilire adeguate procedure amministrative e contabili e di attestare la corrispondenza dell'informativa finanziaria alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Per **le società non quotate assume quindi rilievo il ruolo dell'incaricato della revisione legale** (ove presente) che offre un **importante riferimento con particolare riguardo agli aspetti di attendibilità del sistema amministrativo-contabile ed a cui la legge demanda la verifica della rispondenza dei dati contabili con i dati di bilancio** (cfr. D.L. 39/2010, Principi di comportamento del Collegio Sindacale - CNDCEC – norme 3.6 e 3.7).

## 4. L'interpretazione evoluta del capitale netto ed il ruolo dei Key Performance Indicator

**Il patrimonio netto** delle imprese non è la risultante di grandezze statiche ma, **con l'emanazione del principio contabile OIC 9 (i.e.: rilievo ed importanza del *fair value*-valore d'uso e *impairment test*), è fortemente influenzato da grandezze dinamiche quali i flussi finanziari attesi\*.**

La **capacità patrimoniale** assume, in tale ottica, significato equivalente a quello **dell'idoneità dei flussi di cassa liberi rispetto al debito che deve essere servito dagli stessi.**

\*In merito sono molti i riferimenti dei principi contabili alle grandezze "flusso", al punto che, per il governo amministrativo contabile, la presenza di un Piano appare già ora ineluttabile. Sotto questo profilo, infatti, è solo il Piano d'impresa la fonte delle informazioni occorrenti per la determinazione del valore d'uso dei beni nel rispetto di quanto previsto dai principi interni (OIC 9) e da quelli internazionali (IAS 36), al punto che il Piano costituisce il presupposto per la corretta applicazione dei principi contabili.

Se ci poniamo sul piano delle *best practice* aziendali nel valutare il capitale netto di un'azienda constatiamo che il c.d. **Equity Value**, corrisponde alla somma algebrica dell'**Enterprise Value** (cioè il valore del complesso aziendale) e della **Posizione Finanziaria Netta**. D'altra parte **l'Enterprise Value corrisponde al valore d'uso dell'azienda** (valore determinato, secondo la tecnica aziendalistica, in misura corrispondente all'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici applicando un tasso che tenga implicitamente conto del premio per il rischio del loro avveramento).

**È così evidente che, se la Posizione Finanziaria Netta negativa fosse superiore, in valore assoluto, all'Enterprise Value, il capitale sociale sarebbe interamente perso e, nel contempo, i flussi al servizio del debito sarebbero incapienti rispetto a quest'ultimo\*.**

**Sotto altro profilo** si evidenzia come nel momento in cui gli **amministratori, sindaci e revisori riscontrano una situazione** rilevante ai sensi degli artt. 2447 o 2482 ter c.c. in combinato con l'art. 2484 c.c. (**riduzione del capitale sotto il minimo legale**), constatano di fatto anche l'insorgenza di uno **stato di crisi con conseguente obbligo per l'assunzione delle azioni conseguenti**, incluso lo scioglimento della società.

\*Ranalli R., *I piani d'impresa nel governo societario e nella composizione della crisi tra regime attuale e la riforma*, in *Questioni nella pratica, Il Fallimento* 8-9/2018, Wolters Kluwer Italia, Milano, 2018.

Nella **realizzazione del Piano assumono poi un ruolo centrale i KPI** (Key Performance Indicator). Infatti se da un lato **non** potremo fare a meno di prendere in considerazione il **MOL (piuttosto che l'EBITDA, l'EBIT, o il NOPAT)**, dobbiamo avere **ben presente che trattasi di dati la cui disponibilità richiede elaborazioni contabili complesse, che necessitano di un più o meno ampio lasso temporale** (da 15-30 giorni, nelle realtà meglio organizzate, sino a 4 mesi in quelle meno evolute).

Il **MOL** ha, pertanto, il grave limite di poter essere rilevato solo con ritardo rispetto alla sua data di riferimento, e cioè di **fotografare situazioni in essere in un momento più o meno risalente rispetto a quello in cui se ne ha notizia**. Ci si deve allora domandare se vi siano strumenti che consentano di monitorare l'andamento aziendale con maggiore tempestività. La risposta è affermativa. Si tratta solo di **affiancare al MOL strumenti di allerta più tempestivi, individuando all'uopo specifici indicatori "preliminari" di rischio (risk indicator)**, atti a misurare l'andamento della gestione, fondati su **singole grandezze primarie** o, al più, costituiti da indici elementari costruiti sul rapporto tra due grandezze primarie.

La fase di monitoraggio poggia pertanto su un prerequisito del Piano: la presenza di indicatori di **performance di primo livello che possano segnalare i warning più tempestivamente**. Si tratta di indicatori **(i) da individuarsi già in sede di *as is analysis* propedeutica alla redazione del Piano, (ii) che debbono recare valori obiettivo e intervalli di tolleranza in caso di scostamenti.**

Devono essere privilegiati indicatori **di agevole elaborazione che per poter essere rilevati non necessitino della chiusura dei conti periodici**; in tal modo si ottiene quell'immediatezza di rilevazione che consente un tempestivo riscontro degli scostamenti più significativi rispetto alle previsioni.

Sul punto si segnala che **un primo elementare (se volete banale) indicatore, comune alla maggior parte dei settori di attività, è costituito dal fatturato realizzato in un dato periodo, depurato dai fattori stagionali.**

\*Ranalli R., *La Fattibilità del piano: luci ombre e prospettive. Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo*, in Quaderni di Giurisprudenza Commerciale a cura di Paolo Montalenti, Giuffrè, Milano, 2018.

## 5. Brevi riflessioni sulla creazione di valore

In punto Piano d'impresa e prevenzione della crisi ricorre sovente il tema della **capacità dei flussi finanziari liberi (*free cash flow*) di ripagare il debito** nonché la **questione della creazione (o distruzione) di valore**.

La prassi prevalente, nel panorama delle acquisizioni d'azienda mediante operazioni di **finanza straordinaria (c.d. *Merger & Acquisition*)**, tende a ricondurre la **negoziatura dei prezzi di vendita** quale somma algebrica fra (i) ***l'Enterprise Value***, calcolato come multiplo di un **fattore reddituale intermedio**, rappresentativo dei *cash-flow* futuri su cui basare il *back-period* dell'investimento (solitamente ***l'EBITDA***) e (ii) la **PFN**.

abbiamo visto in questi anni (soprattutto *pre e post* crisi) intervenire **molte transazioni** di aziende, anche di gruppi societari importanti, sulla base di **multipli molto elevati**.

**Gli annunci di questi “deal” descrivono sovente l’obiettivo dell’operazione in funzione della “creazione di valore”,** ma sul punto è bene **distinguere**: in realtà se **questo è vero quando l’operazione è frutto di una rigorosa strategia di crescita** (che, in un mercato estremamente dinamico e globale come quello attuale, molto spesso rappresenta un requisito fondamentale per la stessa sopravvivenza dell’impresa), **del pari non può dirsi quando l’unica strategia perseguita è quella del *capital gain*.**

La **logica degli acquirenti strategici** (di norma imprenditori industriali o di servizi) è infatti **solitamente di lungo periodo** e una **parte significativa del valore atteso** deriva dalle sinergie, nei costi e/o nei ricavi.

La **logica degli acquirenti finanziari specializzati**, invece (senza voler demonizzare i fondi di *private equity* e gli altri operatori di questo settore), è **per sua natura molto diversa** da quella dei cosiddetti acquirenti strategici. **L'orizzonte temporale di permanenza è ben definito, tipicamente da tre/cinque anni**; dopodichè la *way-out* può essere, alternativamente, rappresentata dalla vendita della *target* a un acquirente strategico o a un altro fondo d'investimento oppure la quotazione in Borsa.

**Non vi è particolare interesse per ottenere sinergie, l'investimento è valutato - esclusivamente- in base al ritorno economico-finanziario complessivo ed il *leverage buy out* rappresenta la *technicality* prevalente per l'acquisizione di una società *target* (o di un Gruppo) mediante l'utilizzo della sua capacità di indebitamento.**

In questi casi **la leva finanziaria viene nella maggior parte dei casi impiegata in modo aggressivo** e la eventuale PFN positiva **ed i flussi di cassa della *target* vengono *-in primis-* destinati al servizio del debito (ma si badi bene di un debito stipulato per l'acquisizione dell'azienda stessa)**, ed a seguire sono prevalentemente finalizzati a ripagare gli *share holders* dell'investimento effettuato; tutto **ciò, seppur legittimo, sottrae inevitabilmente risorse finanziarie per gli investimenti e per far fronte alla gestione dei rischi (soprattutto di quelli inattesi) attraverso l'autofinanziamento.**

Questa impostazione (che è stata regolata a determinate condizioni dal legislatore\*), ha indotto le imprese coinvolte nell'operazione a lavorare in una **logica di massimizzazione dei profitti a breve termine, a scapito di una visione strategica di medio lungo termine** e, in **molti casi** non ha avuto successo ed **ha distrutto valore\*\***.

\*Vedasi art. 2501 *bis* c.c.

\*\*Bertelè Umberto e Quillico Franco - School Of Management Politecnico Di Milano.

## 6. Aspetti interpretativi

In dottrina\* ci si è posti il tema circa le conseguenze\*\*, sul piano delle clausole statutarie, determinate dal nuovo art. 2475, comma 1, c.c., come modificato dall'art. 377, comma 4, del D.Lgs. 14/2019; ciò con particolare riferimento alla previsione per cui la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale.

Tale nuova disciplina, in vigore dal 16 marzo scorso, sembra prima facie entrare in contrasto con diverse disposizioni in tema di società a responsabilità limitata che invece non sono state modificate.

\*Meoli M., *Le nuove regole sulla gestione nelle srl non impongono adeguamenti statutarie* in Eutekne.

\*\*Ci si riferisce in particolare ai possibili contrasti con diverse disposizioni in tema di srl che non sono state modificate, ovvero:

- con l'art. 2479, comma 1, c.c., che prevede la possibilità per i soci di decidere sulle materie riservate alla loro competenza dall'atto costitutivo, nonché sugli argomenti che uno o più amministratori o tanti soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale sottopongono alla loro approvazione;
- con l'art., 2468 comma 3, c.c., che riconosce la possibilità che l'atto costitutivo preveda l'attribuzione ai singoli soci di particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società;
- con l'art. 2476, comma 7, c.c., il quale prevede una responsabilità solidale dei soci con gli amministratori quando essi abbiano intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi.

Pare utile inquadrare la modifica in questione nell'ambito del nuovo comma 2 dell'art. 2086 c.c., inserito dall'art. 375, comma 2, del D.Lgs. 14/2019, secondo cui l'imprenditore, che opera 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; 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.

Sul punto interviene lo **Studio n. 58-2019/I del Consiglio nazionale del Notariato** segnalando “come le stesse rubriche dei due citati articoli del D.Lgs. 14/2019 (i.e.: art. 375 e art. 377: “*Assetti organizzativi dell’impresa*” e “*Assetti organizzativi societari*”) inducono a privilegiare quella che è definita una interpretazione secondo cui si tratterebbe di regole di carattere organizzativo, funzionali a imporre doveri e stabilire responsabilità di natura organizzativa, che si collocano su un piano distinto da quello della competenza in ordine alla decisione di compiere atti od operazioni di amministrazione.

**Si ritiene quindi che la modifica normativa non intenda determinare alcun effetto sul piano delle regole afferenti il riparto di competenze di natura amministrativa, incidendo solo sul piano della responsabilità per l'attuazione dei doveri sanciti nell'art. 2086 c.c.**

Ne dovrebbe conseguire l'esclusione in capo ad amministratori e soci di Srl di un obbligo di adeguamento immediato degli statuti esistenti per quelle clausole – da ritenersi, quindi, anche oggi legittime – che eventualmente ripartiscano la “gestione operativa” della società in modo difforme rispetto al modello legale. La stessa conclusione deve valere per gli statuti delle società a responsabilità limitata che siano state costituite o che saranno costituite dopo il 16 marzo 2019, che **possono continuare a prevedere clausole in deroga alla disciplina legale in materia di “gestione operativa”, nei limiti dianzi tracciati.**