

Il nuovo codice della crisi d'impresa con l'inserimento della procedura d'allerta e gli indicatori di crisi.

*di Ludovica EVANGELISTA**

SOMMARIO: 1. Introduzione 2. Le misure d'allerta e gli indicatori della crisi 3. Conclusione

ABSTRACT:

The national legislature has amended the rules on insolvency law in its entirety. The innovations introduced are significant and will have a strong impact on Italian companies. In the introduction of this paper there will be the most relevant novelties considering the purpose of the legislator. Subsequently, the paper will provide information about the treatment of the early warning of the crisis through the identification of specific tools by the legislator aimed at that objective; it will be important to understand the evolution of these. The choice that will be made by the CNDCEC on indicators to identify income, asset and financial imbalances. The conclusion of the above paper opens the way to different interpretations and a subsequent deepening of the subject.

1. Introduzione

La disciplina relativa al diritto concorsuale nella previgente normativa pareva essere frammentaria e di difficile interpretazione, al punto tale che, sempre più spesso, la giurisprudenza è dovuta intervenire per colmare le lacune legislative, creando nella prassi e nella dottrina accesi dibattiti e tesi contrastanti.

Per questi motivi e per raccomandazioni sopraggiunte dall'Unione Europea¹, la materia nell'ordinamento nazionale è stata completamente rivisitata.

Il legislatore è intervenuto mediante l'istituto della delega legislativa rivolta al Governo² con il quale ha fornito linee guida per dare sistematicità e organicità alla disciplina al fine di attuare la riforma della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Il 14 febbraio 2019 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n.38 il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza³, il quale entrerà in vigore dal 15 agosto 2020, ad eccezione di alcuni che sono entrati in vigore il 16 marzo 2019⁴

Il Codice rappresenta ad oggi un elemento estremamente innovativo e di grande attualità, non solo perché di nuova emanazione, ma soprattutto per la portata

*Dottoressa in economia presso Università degli Studi di Napoli Parthenope.

¹ Raccomandazione 2014/35/UE del 12 marzo 2014.

² L. del 19 ottobre 2017 n.155, questa è stato il risultato raggiunto dalla Commissione di studio presieduta da Renato Rordorf, che si è occupata di predisporre uno schema di disegno di legge delega per la revisione delle norme in materia concorsuale.

³ D.lgs.12 gennaio 2019, n.14.

⁴ Gli artt. in questione sono artt. 27, comma 1, 350, 356, 357, 359, 363, 364, 366, 375, 377, 378, 379, 385, 386, 387 e 388.

innovativa delle sue disposizioni nell'ordinamento, che consentono un allineamento con le giurisdizioni di altri Paesi Membri europei e comportano un vero e proprio cambiamento culturale coinvolgendo: imprenditori, organi interni all'azienda (organo amministrativo e organi di controllo), professionisti ed in generale gli esperti che operano in tale sistema.

Le procedure concorsuali, rispetto al Regio Decreto del 16 marzo 1942 n.267, non vengono considerate più in un'ottica liquidatoria-sanzionatoria bensì destinate alla conservazione dei mezzi organizzativi dell'impresa, assicurandone la sopravvivenza e la continuazione soprattutto per una maggiore tutela dei terzi. Le novità introdotte dal Codice della Crisi (Cci) sono diverse; le più rilevanti e interessanti per poter comprendere l'intento del legislatore riguardano:

- l'eliminazione del termine "fallimento", che identificava un irreversibile stato di insolvenza, un'accezione negativa e discriminante, inserito all'epoca in un contesto nel quale la legge fallimentare era punitiva nei confronti degli imprenditori; oggi la procedura è chiamata "liquidazione giudiziale".

-L'inserimento di una definizione vera e propria di crisi, distinguendola dal concetto di insolvenza (quest'ultimo rimasto invariato rispetto alla previgente normativa). La definizione del concetto di crisi rappresenta una novità assoluta; già precedentemente il legislatore distingueva i due concetti limitandosi ad indicare che, in caso di crisi, vi era la possibilità per gli imprenditori di accedere ad alcune procedure, come ad es. il concordato preventivo, senza darne però una specifica definizione; il tema è stato da sempre affrontato dalla dottrina aziendalistica; infatti nella legge delega è stato indicato di *"introdurre una definizione dello stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, tenendo anche conto delle elaborazioni di scienza aziendalistica"*⁵. Il legislatore ha quindi inteso rifarsi per la concezione di crisi-risanamento alla prospettiva aziendale, includendo quindi i sistemi di misurazione dei segnali di crisi, l'analisi delle possibili cause e la realizzazione di una strategia volta alla prevenzione o al risanamento dell'azienda in crisi. La dottrina ha da sempre evidenziato che tale fenomeno non si manifesta all'improvviso ma è ravvisabile preventivamente, pertanto sono state individuate alcune fasi prima di giungere all'insolvenza⁶. Il legislatore nella nuova disposizione normativa, in coerenza con il principio di delega, definisce la crisi come *"lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate"*, richiamando una prospettiva di tipo *forward looking*.

-L'introduzione di una procedura di allerta e di composizione assistita della crisi, c.d. *early warning tools*, al fine di monitorare la continuità dell'impresa e

⁵ L.19 ottobre 2017, n.155, art.2, primo comma, lett.c).

⁶ A. DANОВI, P. RIVA, *Le cinque fasi della crisi e dell'allerta*, in *Il Fallimentarista*, 20/08/2018, pag.3 e ss.

⁷ Art.2, primo comma, lett. a) del D.lgs. 19 gennaio 2019 n.14.

consentire procedure confidenziali e non giudiziali⁸. Il presupposto oggettivo delle procedure di allerta risiede nello stato di crisi; essa ha natura non giudiziale ed è volta al monitoraggio dell'impresa al fine di garantirne la continuità. Il legislatore ha posto alcuni oneri, sia a carico dell'imprenditore sia a carico di categorie di soggetti diversi da questo. Per quanto concerne gli obblighi a carico dell'imprenditore vi è un obbligo organizzativo, il Codice della Crisi ha modificato l'art. 2086 e gli altri articoli (2257,2380 *bis*, 2409 *novies* e 2475) del libro V del *cod.civ.*⁹; per gli oneri a carico di soggetti diversi dall'imprenditore, il Cci ha introdotto specifici obblighi di segnalazione a carico di due categorie di soggetti, che sono: gli organi di controllo (collegio sindacale, revisore contabile e società di revisione) ed i creditori istituzionali qualificati (Erario, Inps ed Agente per la Riscossione).

I primi, nell'esercizio delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di segnalare, attraverso l'utilizzo di specifici indicatori (la cui elaborazione è demandata al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili), eventuali squilibri di natura reddituale, patrimoniale e finanziaria¹⁰; i secondi, i creditori istituzionali qualificati sono obbligati a segnalare inadempimenti attuali e di rilevante consistenza circa i propri crediti¹¹. Le segnalazioni devono prima essere avviate nei confronti dei soggetti interni all'azienda (imprenditore e organo di controllo) e, solo in caso di mancanza di rimedio da parte degli attori interni nei tempi prestabiliti, la segnalazione dovrà essere inviata all'Ocri (Organismo di composizione della crisi di impresa), nuovo organismo previsto dalla riforma. Tali misure di allerta sono svolte al di fuori dal controllo e dalla vigilanza del tribunale, il legislatore (all'art.4, lett. e), Cci) richiama i concetti di confidenzialità e riservatezza che tali procedure devono presentare.

Come si evince da questa breve introduzione, le disposizioni normative presentano aspetti innovativi rilevanti, che richiedono un approfondimento per individuare criticità, di fatto si necessita di approfondimenti e chiarimenti da parte della dottrina e della giurisprudenza, soprattutto per capire gli effetti che le nuove disposizioni avranno sulle imprese italiane.

L'argomento in oggetto riguarda le misure di allerta e specificamente gli indicatori di crisi richiamati dall'art.13, primo comma, la cui individuazione è stata delegata, al secondo comma del suddetto articolo, al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili.

L'individuazione degli indicatori rappresenta la novità più qualificante, ma allo stesso tempo controversa della riforma.

⁸ Art.12,13,14,15 del d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14.

⁹ Art.3, primo e secondo comma. Tale disposizione non gode della *vacatio legis*, è entrata in vigore infatti il 16 marzo 2019; questo obbligo organizzativo concorre con gli obblighi di segnalazione alla definizione di un modello di anticipazione della crisi, ma non sono, tecnicamente e giuridicamente, uno strumento di allerta; potrebbe piuttosto definirsi uno strumento di pre-allerta.

¹⁰ C.d. allerta interna.

¹¹ C.d. allerta esterna.

Si consideri che ad oggi non si conosce ancora la direzione intrapresa dal CNDCEC in quanto in corso di studio.

2. Le misure d'allerta e gli indicatori della crisi

La riforma ricalca il percorso già iniziato dall'Unione Europea volto al raggiungimento del duplice obiettivo dell'«*early warning*» e dell'«*early restructuring*»¹²

Essa ha previsto l'inserimento nell'ordinamento nazionale di strumenti e modalità che consentono l'emersione tempestiva della crisi d'impresa attraverso una vera e propria procedura di allerta, seguendo una prospettiva di tipo *forward looking*; il fine di tale procedura è quello di agire preventivamente aumentando la possibilità di successo del risanamento da attuare, anche in considerazione del fatto che, in mancanza di un tempestivo intervento, potrebbe comportare la distruzione degli interessi in gioco e l'insolvenza dell'imprenditore¹³.

L'obiettivo del legislatore di favorire l'emersione di difficoltà economiche e, soprattutto, finanziarie dell'impresa prima che si manifesti una crisi vera e propria o l'insolvenza, impone che l'imprenditore sia messo nella condizione di conoscere/riconoscere le circostanze in presenza delle quali l'ordinamento identifica una situazione di crisi¹⁴.

La procedura di allerta avviene mediante due fasi: monitoraggio e segnalazione¹⁵.

Gli strumenti d'allerta previsti dalla normativa si applicano ai debitori che svolgono attività imprenditoriale, alle imprese agricole ed alle imprese minori, compatibilmente con la loro struttura organizzativa, ferma restando la competenza, in merito alla segnalazione per tali tipologie di imprese, all'Organismo di Composizione della Crisi da sovraindebitamento (OCC)¹⁶.

¹² Comunicazione della Commissione COM (2007)584 («*Superare la stigmatizzazione del fallimento aziendale – per una politica della seconda possibilità*»); Raccomandazione 2014/135/UE («*consentire alle imprese sane in difficoltà finanziaria di ristrutturarsi in una fase precoce, per evitare l'insolvenza e proseguire l'attività*»); Regolamento 2015/848 (disciplina dell'insolvenza transfrontaliera); Direttiva 2017/1132 (sulla ristrutturazione e sull'insolvenza); Direttiva 2019/1023 (sui «*Quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione, le interdizioni e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione di insolvenza ed esdebitazione*»), modificativa della direttiva 2017/1132.

¹³ M. PERRINO, *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, in *Riforma concorsuale dopo Legge n.155/2017*, pag. 4, www.osservatorio-oci.org

¹⁴ S. BASTIANON, *Early warning, allerta e probability of default nel nuovo Codice della crisi d'impresa*, in *Il Fallimentarista*, 14 maggio 2019.

¹⁵ A. GIACOMELLI, *La procedura di allerta nella legge 155/2017: produzione e monitoraggio di indicatori premonitori dello stato di crisi*, in *Il commercialista Veneto*, n.241,2018.

¹⁶ Cfr. art. 12 Cci. Nel quale vengono indicati i soggetti esclusi, cioè: le grandi imprese, i gruppi di imprese di rilevante dimensione, le società con azioni quotate in mercati regolamentati, o diffuse fra il pubblico in misura rilevante secondo i criteri stabiliti dal Regolamento Consob concernente la disciplina degli emittenti (11971/1999).

L'imprenditore che è in uno stato di crisi, come indicato dalla definizione fornita dal legislatore, non è ancora insolvente, ma solo in difficoltà economica e finanziaria; per questo motivo l'impossibilità di adempiere alle proprie obbligazioni è solo prospettica.

La definizione di crisi come predisposta dal legislatore è però soggetta ad interpretazioni soggettive¹⁷ e, proprio al fine di evitare queste ultime, il legislatore ha individuato all'art. 13 del Cci due tipologie di indicatori della crisi di cui l'organo di controllo, l'organo amministrativo e l'imprenditore devono tenere conto per poter attuare le iniziative necessarie a porre rimedio alla situazione di potenziale crisi.

Gli indicatori previsti dalla normativa sono: gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale e finanziario, individuati mediante specifici indici, ed i ritardi nei pagamenti reiterati e significativi¹⁸.

La prima tipologia di indicatori è quella che ad oggi desta maggiore preoccupazione; gli squilibri reddituali, patrimoniali e finanziari sono ravvisabili mediante specifici indici, individuati in base alle caratteristiche, all'attività esercitata dall'impresa ed al suo grado di maturità e di permanenza nel settore d'appartenenza; essi sono necessari al fine di consentire all'impresa di comprendere la sostenibilità dei propri debiti per almeno i sei mesi successivi e le prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi¹⁹.

Vengono considerati indici significativi, al fine di valutare se l'impresa è in grado con i flussi di cassa da essa attesi per il futuro (i successivi sei mesi) di adempiere alle obbligazioni pianificate, «quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi»²⁰.

Dal dettame normativo si evince l'intento del legislatore di distinguere gli indicatori della crisi dagli indici attraverso i quali rilevare tali indicatori.

Gli indicatori vengono individuati negli squilibri reddituali, patrimoniali e finanziari ma non vi è indicazione sull'incidenza di ciascun indicatore rispetto allo stato di crisi²¹; gli indici sono definiti, invece, in relazione all'idoneità degli stessi di dare evidenza dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di

¹⁷ A. GUIOTTO, *Indicatori della crisi, gli elementi caratterizzanti*, in *Procedure di allerta e di composizione della crisi*, a cura di DANOVÌ A., ACCIARO G., marzo 2019, Sole 24 ore.

¹⁸ Per pagamenti reiterati e significativi la norma richiama "anche sulla base di quanto previsto nell'art.24" del Cci, il quale tratta delle misure premiali per l'imprenditore che presenta tempestivamente l'istanza di accesso ad una delle procedure disciplinate dal Codice della Crisi

¹⁹ Contrario a tale affermazione è RANELLI R., *La sostenibilità del debito nei sei mesi successivi: una formulazione infelice per l'identificazione degli indici dall'allerta*, in *Il fallimentarista*, 3 gennaio 2019.

²⁰ Art.13, primo comma, Cci.; Cfr. RANELLI, *Il codice della crisi e gli indicatori significativi: la pericolosa conseguenza di un equivoco al quale occorre porre rimedio*, in www.ilcaso.it

²¹ BASTIANON, *Early warning, allerta [...]*, op.cit.

continuità aziendale per l'esercizio in corso, senza quindi individuare direttamente indici di allerta ufficiali, rimettendo tale compito al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili che dovrà farlo seguendo un approccio di tipo precettivo-descrittivo²².

In una prima versione dell'art.13, primo comma, il legislatore prevedeva specifici indici²³; ciò aveva suscitato diverse ma giustificate²⁴ critiche, in quanto quelli individuati si basavano su dati ricavati da bilanci societari e, quindi, non rappresentativi per l'individuazione precoce delle criticità economiche e finanziarie; difatti rilevavano, già dalle prime simulazioni effettuate, l'emersione di falsi positivi, cioè imprese che, pur presentando indici negativi, non dimostravano sintomi di difficoltà prospettica²⁵; per questi motivi nella versione definitiva il legislatore ha scelto di non individuarli specificamente.

Il CNDCEC dovrà elaborare, con cadenza almeno triennale, un sistema di indicatori della crisi in riferimento ad ogni attività economica, secondo le classificazioni ISTAT, sulla base delle migliori prassi nazionali e internazionali; l'obiettivo di tali indicatori deve essere quello di dare evidenza della (in)sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e della prospettiva di continuazione aziendale per l'esercizio in corso. Tali indici elaborati dovranno essere approvati con decreto del Ministero dello Sviluppo Economico.

Il CNDCEC, inoltre, elaborerà specifici indicatori per:

- start-up innovative (Legge n. 221/2012)
- PMI innovative (Legge n. 33/2015)
- società in liquidazione
- società costituite da meno di due anni.

Il compito assegnato al CNDCEC è estremamente complesso e, ad oggi, da questo, non sono stati ancora resi noti tali indicatori, per cui sono diversi gli interrogativi su cui ci si pone.

Primo fra tutti è il fatto che non si conosce ancora il numero di indici che il CNDCEC sta elaborando, considerando il richiamo normativo ad "ogni tipologia di attività economica". Questi, in coerenza con la loro finalità, dovranno essere valutati unitariamente al fine di poter segnalare una situazione di crisi; viene richiesto quindi, per la loro attuazione, un confronto tra indici proposti e indici derivanti da elaborazioni aziendali che consentano di evitare situazioni di falsi positivi.

²² Art.13, secondo comma, del Cci. Il CNDCEC ha poi stilato un protocollo d'intesa con la CERVED per l'elaborazione degli indicatori della crisi d'impresa, si veda Informativa 16 maggio 2019 n.45 su www.commercialisti.it

²³ Questi erano il rapporto tra: flusso di cassa e attivo; patrimonio netto e passivo; oneri finanziari e ricavi.

²⁴ GUIOTTO, *Indicatori della crisi* [...], op.cit, pag.35.

²⁵ Il ministero della Giustizia ha delegato la CERVED, che opera come agenzia di informazioni commerciali, per effettuare simulazioni e verificare, mediante la tecnica del "campione bilanciato", una stima del numero di possibili segnalazioni utilizzando alcuni fondamentali indicatori. GUIOTTO, *Indicatori della crisi* [...], op.cit., pag.33.

Gli indicatori scelti dovranno avere una funzione previsionale; è quindi opinione comune che non sarebbe corretto considerare semplicemente un cruscotto di indicatori, cioè quelli ricavati mediante l'analisi di bilancio; il motivo è che si presenterebbe una situazione statica, considerando dati rilevati da bilanci depositati presso il Registro delle Imprese che non hanno valenza prospettica; proprio per questo motivo si ritiene che il CNDCEC sia orientato, più che alla scelta di adottare l'analisi di bilancio per indici, all'implementazione dei modelli previsionali dell'insolvenza. L'adozione di tale scelta comporterebbe il passaggio da un approccio univariato, cioè basato su indicatori singoli non combinati tra loro (che non consentono quindi un giudizio quantitativo sintetico), ad un approccio multivariato²⁶.

L'utilizzo della combinazione di indici renderebbe il sistema d'allerta più efficiente; è pur vero che l'utilizzo di singoli indici risulterebbe più semplice da attuare ma ha lo svantaggio di poter attivare un numero elevato di segnalazioni, specialmente nelle PMI.

I modelli di previsione dell'insolvenza sicuramente rispondono meglio all'esigenza di un approccio predittivo, indicata dal legislatore; questi, pur partendo dall'analisi degli indici di bilancio, sono in grado di prevedere il livello di rischio e di default dell'impresa attraverso tecniche econometriche e formulazione di uno score (per questo sono anche denominati modelli di scoring); essi, attraverso una sintesi di variabili esplicative (spesso indici di bilancio), consentono una valutazione prospettica della continuità aziendale e l'eventualità di uno stato di crisi²⁷.

3. Conclusione

Il successo delle misure di allerta risiederà nell'ideale scelta degli indici, per cui si attende la decisione intrapresa dal CNDCEC, che dovrà operare un trade-off tra la facilità di produzione dei dati e l'idoneità degli stessi a formare un indice previsionale significativo.

È opportuno rilevare però che il legislatore ha concesso, a condizioni da esso stabilite nella normativa, la possibilità per l'imprenditore di disapplicare gli indici prodotti dal CNDCEC e formulare indici personalizzati, idonei per l'attività svolta dall'imprenditore stesso; la scelta dovrà essere però argomentata e motivata nella nota integrativa del bilancio, indicando peraltro gli indici che si intendono adottare, c.d. indici *tailor made*. L'adeguatezza di tali indici deve essere attestata, inoltre, da un professionista indipendente.

L'argomento è di grandissima attualità considerando che ad oggi non si conoscono gli indicatori con i quali si individueranno gli squilibri economici,

²⁶ Si veda R. RANELLI, *Le procedure di allerta e composizione assistita della crisi: insidie ed opportunità*, in *Il Fallimentarista*, 31 ottobre 2017.

²⁷ Ivi, per approfondimenti, S. CORONELLA, *I modelli di previsione delle crisi aziendali: alcune riflessioni*, in *Rivista italiana di Ragioneria e Economia Aziendale*, Rirea, Roma, 2009, pagg.503-516

finanziari e patrimoniali tali da innescare una procedura d'allarme; quindi sarà necessario un ulteriore e successivo approfondimento.

Il CNDCEC ha fissato un importante convegno per il giorno 25-26 ottobre p.v. a Firenze, nel quale discuterà del nuovo codice della crisi d'impresa e degli indicatori; presumibilmente in questa occasione il Consiglio illustrerà le scelte effettuate²⁸.

È richiesto, da parte degli operatori coinvolti nel sistema, di conoscere quanto prima le decisioni del Consiglio in merito a tale argomento, considerato che sono trascorsi diversi mesi dall'assegnazione di tale compito dal parte del legislatore allo stesso Consiglio e che la normativa concede all'imprenditore, già dall'esercizio 2020, la possibilità di utilizzare indici personalizzati, disapplicando quelli individuati dal Consiglio. Si rende necessario conoscere quanto prima gli indici standard in quanto eventuali indici personalizzati devono essere resi disponibili già dall'anno 2019.

Gli strumenti volti all'individuazione precoce dello stato di crisi sono da sempre al centro di una buona gestione aziendale, ma solo con la riforma sono stati resi obbligatori dal legislatore, al fine di evidenziare squilibri/inefficienze; sarà fondamentale comprendere l'efficacia degli stessi in coerenza con l'intento generale del legislatore attuato con questa importante e innovativa riforma, essendoci, in attesa degli indici elaborati dal CNDCEC, grande incertezza circa l'idoneità degli indicatori e degli indici individuati dal legislatore ad assolvere la funzione predittiva dello stato di crisi su cui si dovrà basare il procedimento di allerta.

Tale scelta del legislatore italiano è dipesa anche dalla linea seguita da molti altri Paesi dell'Unione Europea nei quali l'ordinamento già prevede sistemi d'allerta²⁹. In conclusione le scelte che può compiere il Consiglio sono delineate da quanto fino ad oggi la dottrina e la ricerca hanno rilevato negli studi effettuati, sia in relazione agli indici di bilancio più rilevanti che in relazione ai modelli previsionali dell'insolvenza. Queste procedure sono già note nella prassi aziendalistica e presentano diversi vantaggi ma altrettanti limiti; per questo motivo sarà opportuno, considerando le scelte che effettuerà il Consiglio a tal proposito, effettuare un'analisi approfondita al fine anche di avanzare ipotesi migliori, fornendo spunti di riflessione in un'ottica critica.

²⁸ Si veda comunicato dell'evento: "Convegno Nazionale di Firenze "La Crisi d'impresa" 25/26 ottobre 2019" con indicazione dei punti di cui si tratterà in www.commercialisti.it

²⁹ Ad es. nell'ordinamento francese le procedure di allerta sono presenti dal 1985, con la Legge n.85-98 e rappresentano ormai un pilastro del diritto concorsuale; da tale data il legislatore francese ha rafforzato le misure d'allerta prevedendo procedure sempre più orientate alla tutela dei creditori. Per questi motivi, proprio aziende operanti sottostanti all'ordinamento francese potrebbero essere un termine di paragone con quelle italiane.