

LA VALUTAZIONE DEI DANNI CONNESSI AD ATTIVITÀ AZIENDALI: ALCUNE ANTICIPAZIONI

DI GUALTIERO BRUGGER

L'OIV, con un apposito gruppo di lavoro, ha affrontato anche il compito di definire le linee guida per la valutazione dei danni legati ad attività aziendali. La connessione con gli scopi istituzionali dell'Organismo è evidente: un danno, in linea generale, causa sempre una perdita di valore dell'azienda colpita. A volte gli effetti restano confinati in un ambito circoscritto; altre volte è necessario formulare (o riformulare) una valutazione aziendale completa, in uno scenario appesantito dal danno.

Le lesioni che possono manifestarsi nell'esercizio di attività economiche sono molto numerose. Il caso più intuitivo è rappresentato dall'inadempienza contrattuale, per l'imperfetta esecuzione di prestazioni oppure per l'interruzione di rapporti durevoli. Però sono frequenti anche i casi di lesioni causate da comportamenti inappropriati di natura commerciale, da scelte di gestione censurabili, da inadeguato esercizio della funzione di direzione e controllo, da comunicazioni sociali inappropriate, da operazioni societarie lesive di legittimi interessi.

Sin dal principio si è rivelato necessario disporre di un'adeguata base di riferimento, rappresentata dai principi giuridici comuni alla liquidazione dei danni di natura contrattuale e extra contrattuale. La materia non è di competenza diretta dell'OIV, ma ha dovuto essere affrontata (facendo appello alla normativa vigente, alla dottrina e alla giurisprudenza) per porre le premesse necessarie alle analisi economiche.

E così si è preso atto dei titoli giuridici per il riconoscimento del danno (la violazione del contratto e l'illecito extracontrattuale) come pure degli elementi della teoria del danno (con particolare riferimento all'interesse contrattuale positivo e negativo). Sono state poi precisate le diverse componenti del danno risarcibile (danno emergente, lucro cessante e perdita di *chance*), come pure i criteri per l'accertamento della causalità giuridica del danno, per l'esercizio del dovere di mitigazione degli effetti lesivi, per la verifica della prevedibilità del danno. Quest'ultimo aspetto è all'origine di due prospettive diverse. Nell'illecito contrattuale non di origine dolosa il danno, secondo la normativa, deve

essere prevedibile per chi opera la lesione; nell'illecito extra contrattuale questa limitazione non sussiste.

Uscendo dalla sfera del diritto per entrare in quella dell'economia, il primo tema affrontato è quello della verifica economica dell'esistenza di un danno, tenendo conto delle delimitazioni di natura giuridica. Al tal fine si prospettano cinque principali fasi:

- a) anzitutto è necessario provare l'esistenza di un fatto lesivo, identificandone la natura (condotta commissiva od omissiva, inadempimento colposo o doloso), e l'eventuale concorso da parte del danneggiato alla formazione del danno;
- b) occorre poi provare che il fatto lesivo sia la causa dominante del danno patito e che quest'ultimo non sia eccessivamente remoto. Nel caso dell'inadempimento contrattuale si deve anche dimostrare che il danno fosse ragionevolmente prevedibile;
- c) in terzo luogo è necessario considerare i costi ed i benefici dell'azione di mitigazione che il danneggiato ha intrapreso, o al contrario occorre isolare l'aggravio delle conseguenze negative delle lesioni per effetto dell'assenza di azioni di contenimento che il danneggiato avrebbe dovuto intraprendere e non ha intrapreso;
- d) in quarto luogo occorre considerare l'eventuale perdita di *chance* relativa a programmi o iniziative che ragionevolmente il danneggiato avrebbe potuto perseguire con una probabilità non trascurabile di successo;
- e) da ultimo, occorre identificare quando interrompere la catena di conseguenze dell'evento dannoso ai fini della stima del danno. Ciò dipende sostanzialmente dalla sua origine: contrattuale o extracontrattuale.

L'analisi della causalità economica del danno, in particolare, è diretta a verificare:

- a) l'imputabilità o meno al debitore del fatto illecito (*l'an debeatur*);
- b) l'esistenza o meno di un *quantum debeatur*;

- c) le conseguenze del danno, diverse come si è detto a seconda che si tratti di illecito contrattuale o extra contrattuale;
- d) la dimostrabilità con analisi attendibili delle conseguenze. Il risarcimento deve infatti discendere da una stima dimostrabile con un sufficiente grado di certezza (più probabile che non). In relazione ai limiti informativi, l'esperto è chiamato ad identificare la quantificazione più ragionevole alla luce degli elementi disponibili;
- e) l'adottabilità della prospettiva *ex ante* o *ex post* nell'analisi economica. La differente prospettiva si presenta ad esempio quando il prezzo del bene danneggiato ha subito una variazione rilevante fra il momento in cui si è verificato l'illecito ed il tempo di stima del danno. In questi casi l'analisi economica assume rilievo per verificare se ed in quale misura si debba considerare l'aumento o la diminuzione del valore di mercato del bene.

Nel caso di inadempimento contrattuale il danno deve essere collegato alla situazione in cui si sarebbe trovato il danneggiato se il rapporto fosse stato regolarmente eseguito (*interesse contrattuale positivo*). Questo interesse considera tutti i mancati ricavi al netto dei costi non sostenuti. Per ragioni pratiche connesse alla difficoltà di misurare con ragionevole certezza l'interesse positivo, quando il danno procurato riguarda lesioni di natura prevalentemente patrimoniale può risultare più opportuno compiere la stima nella prospettiva dell'*interesse contrattuale negativo*. In questo caso il risarcimento è diretto a collocare il danneggiato nella stessa situazione in cui si sarebbe trovato se non avesse concluso il contratto.

Nel caso di illecito extracontrattuale, invece, il danno va sempre commisurato alla situazione in cui si trovava il danneggiato prima di subire l'atto lesivo (*interesse negativo*). L'interesse negativo considera tutti i costi sostenuti ed i mancati redditi che sarebbero stati realizzati se si fossero potute sfruttare le opportunità alle quali il danneggiato ha dovuto rinunciare.

L'analisi della derivazione causale del danno richiede un processo in più fasi. Non si tratta solo di compiere una verifica economica in senso stretto (identificazione dei nessi di causa ed effetto pertinenti), ma anche un accertamento di tipo materiale degli eventi (identificazione dei fatti rilevanti) e un'analisi giuridica (identificazione dell'area delle responsabilità). In sostanza occorre esaminare in successione:

- a) la *causalità materiale*, che riguarda la relazione di-

retta fra la condotta (commissiva od omissiva) e il danno. Ad esempio nel caso di inadempimento contrattuale la causalità materiale è rappresentata dal mancato adempimento che ha comportato una lesione del patrimonio del danneggiato;

- b) la *causalità economica*, che riguarda la relazione fra la condotta (commissiva od omissiva) e le conseguenze negative ad essa attribuibili con ragionevole certezza. Ad esempio nel caso di un comportamento lesivo della concorrenza la causalità economica individua la relazione fra tale comportamento e gli effetti negativi attribuibili specificamente a tale condotta;
- c) la *causalità giuridica*, che riguarda la relazione fra la condotta (commissiva od omissiva) ed il danno risarcibile.

È importante osservare che l'area della causalità giuridica può essere più ristretta di quella della causalità economica, come tipicamente avviene nel caso dell'illecito contrattuale colposo, quando il danno risarcibile è delimitato dalla sua *prevedibilità*. Nei casi dolosi, o di illecito extra contrattuale, l'analisi degli effetti economici può invece svolgersi con pienezza in ogni direzione.

Gli obiettivi dell'attivazione della responsabilità contrattuale sono in sintesi i seguenti:

- a) reintegrare il patrimonio del creditore delle conseguenze negative prevedibili dirette ed immediate dell'inadempimento (tendenzialmente rendendo il soggetto colpito indifferente fra la situazione in cui si sarebbe trovato se il contratto fosse stato regolarmente adempiuto e la condizione del risarcimento);
- b) compensare – ma non arricchire – il danneggiato, in relazione ai rischi effettivamente sostenuti (il creditore ha diritto a ricevere nulla di più e nulla di meno di quanto ha effettivamente perso, tenuto conto degli investimenti effettuati);
- c) favorire un'atmosfera di fiducia negli scambi commerciali. Ciò comporta che i contraenti non debbano sostenere costi specifici addizionali rispetto alla normale diligenza che il contratto impone per analizzare le caratteristiche della controparte e la sua capacità di adempiere.

Gli obiettivi dell'attivazione della responsabilità da illecito extracontrattuale sono invece i seguenti:

- a) reintegrare il patrimonio del creditore di tutte le conseguenze ragionevolmente imputabili all'atto

illecito (escludendo solo quelle conseguenze assolutamente imprevedibili perché eccezionali);

- b) disincentivare il fatto illecito tutelando gli interessi lesi in modo pieno ed assoluto.

La distinzione fra i due tipi di responsabilità (da inadempimento contrattuale o da illecito extracontrattuale) assume particolare rilievo con riguardo a due profili molto importanti nell'analisi della causalità economica del danno, delineabili come segue:

- a) il grado di qualificazione soggettiva del danno. Uno stesso evento dannoso può infatti generare conseguenze molto diverse in capo a soggetti diversi. Ma - come si è detto - nel caso di inadempimento contrattuale le conseguenze trovano un limite nella regola della normalità (prevedibilità), mentre nel caso di altro illecito si possono considerare tutte le specificità del soggetto danneggiato;
- b) la prevedibilità del danno (nell'entità come nella tipologia) e delle sue conseguenze. La concatenazione degli eventi è per sua natura più limitata nel caso della responsabilità contrattuale, mentre è più estesa nel caso della responsabilità per altro illecito.

L'analisi della causalità economica deve essere ben strutturata e presentata in forma comprensibile.

Anzitutto deve essere in grado di dare una risposta alle seguenti domande:

- a) il soggetto colpito avrebbe subito comunque il danno se l'illecito extracontrattuale o l'inadempimento contrattuale non fossero avvenuti?
- b) il danneggiato avrebbe subito ugualmente la lesione se avesse avuto una esposizione normale al rischio di inadempimento o di illecito? (ovvero se avesse adottato le normali misure preventive?)
- c) il danneggiato avrebbe subito il medesimo danno se avesse messo in atto adeguate misure di mitigazione degli effetti subiti?
- d) il soggetto che ha subito l'atto lesivo è il reale danneggiato, oppure ha traslato a valle o a monte le conseguenze dell'evento dannoso?
- e) esiste la concorrenza di più eventi lesivi ciascuno da solo in grado di causare il danno?
- f) per quanto si estende il periodo per il quale va calcolato il danno?

Le ipotesi assunte devono essere adeguatamente illustrate nel lavoro dell'esperto e l'analisi di sostegno deve essere adeguata.

La valutazione quantitativa dei danni associati ad operazioni economiche richiede una particolare applicazione dell'*analisi differenziale*, e cioè della metodica che permette di identificare gli effetti rilevanti nella sfera dell'economia di ogni decisione aziendale. Ai fini di qualsiasi scelta di comportamento è infatti necessario e sufficiente prendere in esame le manifestazioni economiche che conseguono alla particolare ipotesi di condotta e che in sua assenza non si verificherebbero. Nel caso in cui debba essere istituito un confronto fra due o più alternative, questo può essere limitato alle sole grandezze economiche che differenziano i percorsi allo studio, trascurando gli elementi che restano invariati. Questo è il quadro generale nel cui ambito si colloca anche la valutazione dei danni, con le precisazioni di natura giuridica già viste in precedenza.

In linea di principio, ogni evento dannoso procura una perdita di valore dell'azienda colpita. Tuttavia solo nei casi più gravi si rende necessario procedere ad un confronto fra due valutazioni integrali dell'intero complesso aziendale. Quando gli effetti lesivi sono limitati nel tempo (ad esempio alla durata di un contratto, alla vita utile di un bene o agli effetti naturali di un provvedimento), anche in seguito ai doverosi interventi di mitigazione, senza incidere sul valore terminale dell'azienda, l'analisi può essere limitata alla parte del sistema che è direttamente colpita dal fatto lesivo.

Gli effetti da esaminare possono essere costituiti da variazioni nei costi, nei ricavi e negli investimenti (oltre che nei rischi), nella duplice forma di incrementi o di decrementi. Ai fini dell'analisi sono perciò da considerare differenziali, e dunque rilevanti, quei maggiori o minori costi, ricavi e investimenti (con i rischi propri dello scenario di riferimento) che sono da imputare in via immediata e diretta alla linea di condotta esaminata, poiché non si manifesterebbero nel caso in cui non fosse formulata la relativa scelta. Gli elementi che invece non si modificano non sono rilevanti ai fini della decisione.

In concreto, l'analisi differenziale richiede l'esame delle variazioni che intervengono fra due situazioni soggettive:

- a) la *situazione effettiva* che presenta il soggetto in ipotesi danneggiato (eventualmente rettificata per tenere conto degli interventi di mitigazione del danno ragionevolmente possibili e quindi dovuti);
- b) la *situazione rivendicata*, che può assumere contorni diversi.

Il confronto fra le due situazioni deve permettere di individuare gli elementi che variano e che pertanto sono da

considerare rilevanti ai fini della valutazione del danno, separandoli da quelli che non subiscono modificazioni e che pertanto non influenzano il calcolo. La ragionevolezza dei dati economici che caratterizzano i due termini del confronto – e in particolare la situazione rivendicata – deve essere naturalmente sottoposta a verifica con le procedure che vedremo in seguito.

La richiesta di risarcimento può in sostanza fare appello:

1. alla situazione preesistente all'atto ritenuto lesivo;
2. alla situazione attesa, sulla base di aspettative considerate normali;
3. alla situazione attesa, sulla base di linee di condotta operativamente definite;
4. alla situazione attesa, sulla base di un programma virtuale.

Il primo caso si verifica ad esempio quando il soggetto danneggiato è colpito da una cattiva prestazione, da un atto di concorrenza sleale, dagli effetti di scelte errate. Il termine di riferimento spontaneo è la situazione antecedente (che peraltro deve essere seguita nella sua evoluzione naturale).

Il secondo caso si presenta ad esempio quando è colpito un investimento (immobiliare o finanziario, ma anche industriale) che non ha senso (o comunque è difficile) seguire nei mancati sviluppi specifici, sicché la rivendicazione fa appello ai rendimenti alternativi di mercato per operazioni simili (anche sotto il profilo del rischio). L'utilizzo di un rendimento medio-normale può intervenire anche nel caso dei progetti operativamente definiti, per il trattamento dei flussi intermedi (la cui destinazione specifica non è nota).

La terza situazione si presenta ad esempio nel caso della cattiva esecuzione di un rapporto contrattuale esteso nel tempo, ovvero dell'interruzione del rapporto stesso, per il quale le variabili rilevanti sono ben identificate e presentano una elevata visibilità.

L'ultimo caso si verifica per effetto della caduta di accordi di investimento, di progetti di collaborazione o di nuove iniziative aventi natura di semplici "chances", perché non munite di una strutturazione operativa in atto che conferisca visibilità alle relative variabili economiche.

Come già abbiamo detto, l'ampiezza dell'esplorazione, ai fini della ricerca degli effetti differenziali, è diversa a seconda che l'origine del danno sia costituita da un illecito

di natura contrattuale colposo, oppure extra-contrattuale (o contrattuale doloso). Nel primo caso, infatti, le conseguenze immediate e dirette per il soggetto colpito devono essere prevedibili in base alla normale successione degli eventi, sicché il soggetto inadempiente ne dovrebbe avere la consapevolezza. Questa limitazione non sussiste nel caso dell'illecito extra-contrattuale, in presenza del quale dovranno essere individuate tutte le conseguenze che si sono manifestate per il creditore, siano esse prevedibili o non prevedibili dal debitore, per fatti e a lui noti o non noti.

Nell'esame delle diverse situazioni è poi utile tenere presente che in un contenzioso il *focus* può essere rappresentato:

- 1) dalla *lesione di un'attività patrimoniale*, come accade quando si manifestano dei vizi nella fornitura di macchinario o nell'esecuzione di opere; al *danno emergente*, che richiama in primo luogo l'attenzione, può peraltro accompagnarsi anche un *lucro cessante*, a volte limitato nel tempo ed a volte più esteso (nonostante gli interventi di mitigazione);
- 2) dalla *lesione di uno scenario economico*, che peraltro può unire al *lucro cessante*, che rappresenta il fatto centrale, uno spreco di investimenti portatore di un *danno emergente*. Lo scenario economico, come già abbiamo detto, può riferirsi ad un segmento limitato oppure all'intero sistema aziendale e può essere caratterizzato da un maggiore o minore grado di definizione.

Il peso relativo della componente patrimoniale e della componente reddituale influenza l'impostazione delle analisi, pur nella doverosa completezza delle conclusioni. Nel caso delle lesioni di natura essenzialmente patrimoniale (ad esempio per l'inadeguata realizzazione di un'opera) non è generalmente difficile individuare gli aggravati dei costi (danno emergente) e le perdite di benefici (lucro cessante) subiti, ai quali a volte può associarsi anche una perdita di *chance*.

Più complessa è l'analisi quando la lesione colpisce uno scenario economico altrimenti definito, come avviene con l'interruzione di un rapporto contrattuale durevole. Ad esempio, se è troncato un rapporto di distribuzione commerciale gli effetti economici rilevanti per il distributore sono i seguenti:

- a) i *costi iniziali* (non ricorrenti) da sostenere per acquisire il contratto e per porre le premesse di un efficace svolgimento del rapporto;

- b) i *benefici netti incrementali* annui conseguibili nel periodo di durata del rapporto, misurati dalla differenza fra ricavi e costi addizionali (ricorrenti) dovuti allo svolgimento delle operazioni previste dal contratto;
- c) gli *oneri di fine rapporto*, destinati a manifestarsi appunto alla conclusione del contratto (il cui rinnovo non è garantito).

Gli elementi del primo gruppo (*costi iniziali*) sono tipicamente rappresentati:

- 1) dai costi connessi all'acquisizione del contratto, in parte di carattere interno ed in parte dovuti all'utilizzo di servizi esterni (in particolare legali);
- 2) dai costi, non di natura ricorrente, da sostenere per mettere l'organizzazione del distributore in grado di far fronte ai nuovi impegni: ne sono esempio gli eventuali oneri straordinari di impianto o di adeguamento della rete commerciale;
- 3) dai costi di lancio, dovuti alla campagna promozionale di esordio.

I *benefici netti annui incrementali* devono essere valutati ponendo a confronto i ricavi addizionali che il distributore può attendersi dal rapporto contrattuale ed i costi addizionali di tipo ricorrente che l'operazione comporta.

I ricavi sono stimabili applicando alle vendite complessive previste (anche d'intesa con il produttore) la quota di mercato che il distributore mediamente realizza negli altri rapporti confrontabili. A causa della dilatazione dei tempi di giustizia, le vendite complessive stimate *ex ante* sono poi sostituite dalle vendite effettive realizzate in via autonoma dal produttore dopo l'interruzione del contratto, e adeguando di conseguenza l'intero piano pluriennale. La quota di mercato è sempre quella che il distributore dimostra di essere riuscito a realizzare con la commercializzazione di prodotti simili.

I costi differenziali comprendono:

- 1) i costi speciali dovuti alla particolare iniziativa, e dunque ad essa direttamente imputabili;
- 2) i costi variabili di distribuzione sostenuti dal distributore, tratti dalla sua esperienza storica;
- 3) l'incremento dei costi comuni all'intera organizzazione del distributore, dovuto all'esigenza di adeguare le strutture esistenti al livello richiesto dal nuovo volume di attività raggiunto per effetto del contratto; incremento stimato in base ai parametri empirici disponibili.

Non vanno dimenticati gli *oneri terminali*, essenzialmente dovuti all'esigenza di ridimensionare l'apparato organizzativo del distributore per renderlo compatibile con il diminuito livello di attività conseguente alla cessazione del rapporto contrattuale, ed agli squilibri che nel corso di tale processo possono verificarsi. Gli oneri in parola sono tipicamente costituiti:

- 1) dai costi di ristrutturazione veri e propri;
- 2) dagli eccessi di costi di struttura che a volte devono essere sopportati per qualche tempo, non potendo essere istantaneo il processo di ridimensionamento;
- 3) dalle conseguenze indirette della ristrutturazione, che può essere all'origine di turbative e di difficoltà di varia natura.

E' importante sottolineare che questi oneri terminali sono una conseguenza fatale del venir meno del rapporto contrattuale. Naturalmente il distributore avveduto si adopererà per fronteggiare tali negative conseguenze con misure adeguate, soprattutto di tipo preventivo; in particolare cercherà di dotarsi di strutture elastiche, al fine di limitare gli ostacoli ad un eventuale cambiamento di assetto, e di ridurre con un'efficace programmazione i fenomeni di discontinuità nel tempo dei carichi operativi.

Ancora più complessa è l'analisi quando la lesione compromette uno scenario economico *virtuale*, come ad esempio in relazione al lancio di una nuova iniziativa. Si faccia il caso della caduta di una *joint-venture* fra un *partner* tecnico e un *partner* finanziario, dovuta al mutato indirizzo strategico del secondo; iniziativa costituita per la realizzazione di una particolare gamma di prodotti. L'accordo di investimento prevedeva la capacità produttiva minima da realizzare ed alcune unità d'impianto erano già state "opzione" con le imprese costruttrici. Una bozza di *business plan* aveva pure formato oggetto di approvazione congiuntiva, prima che il rapporto fra i *partner* si incrinasse.

La valutazione del danno, cioè dello svilimento subito dalla partecipazione del socio tecnico, in pratica richiede la stima del valore di mercato di un'azienda non costruita, il quale comporta l'elaborazione di un *business plan* "virtuale", modulato a seconda del livello di capacità produttiva che sarebbe stato aggiunto. Il percorso valutativo in questi particolare caso si svolge come segue:

- a) dimostrazione del diffuso interesse in quel periodo storico per le produzioni oggetto della *joint venture*;

- b) costituzione di un plausibile piano industriale (articolato per più livelli di capacità produttiva) sulla base:
- dei prevedibili prezzi di mercato dei prodotti;
 - dei costi operativi e dei costi di investimento risultanti dall'esame dei bilanci di società confrontabili (in parte dalle offerte già disponibili dei costruttori);
 - degli impieghi in capitale circolante pure risultanti dall'esame di società confrontabili;
 - della struttura finanziaria e delle condizioni dei finanziamenti mostrati dalle aziende del settore, in coerenza con gli impegni di capitalizzazione assunti dai *partner*.
- c) valutazione della *joint-venture*, partendo dal piano industriale a più livelli, in base ai parametri (costi del capitale e multipli di mercato) desunti dalle società del settore quotate.

Nel nostro caso si tratta di una *start-up*, circostanza da considerare con attenzione soprattutto per apprezzare il profilo di rischio dell'iniziativa. Tuttavia all'epoca erano presenti anche società confrontabili quotate, in attività da pochi anni.

La stima dello svilimento subito dalla partecipazione del *partner* tecnico è dunque legata al perduto valore di mercato dell'azienda che avrebbe potuto nascere in attuazione di un *business plan* virtuale, ancorato tuttavia a concrete evidenze di mercato.

In altra prospettiva, è interessante considerare anche il possibile profilo dell'illecito arricchimento. Si faccia il caso sempre di una *start-up* partecipata per la maggioranza da un socio tecnico e per il residuo da una grande società operante in segmenti di *business* complementari. La *start-up* ha sviluppato una nuova applicazione *software* di cui non ha ancora iniziato la commercializzazione, ma per la quale i *test* di mercato hanno mostrato una grande rispondenza alle esigenze di particolari utenti. La società di grandi dimensioni, dotata di una notevole capacità finanziaria, ha copiato l'applicazione e l'ha diffusa sul mercato realizzando volumi di vendita molto più elevati di quelli previsti dalla piccola *start-up*. Quest'ultima è costretta ad abbandonare il progetto e a mettersi in liquidazione.

Il socio tecnico rivendica un risarcimento, con la seguente composizione: (a) il danno emergente (la differenza fra il capitale conferito all'atto della costituzione e quanto ricevuto in sede di liquidazione); (b) il lucro cessante (il valore di avviamento perduto sulla base del piano indu-

striale approvato dal Consiglio di Amministrazione della *start-up*, considerato sostenibile in base a molti elementi); (c) l'ingiusto arricchimento conseguito dal socio di minoranza (pari alla differenza fra i risultati ottenuti da quest'ultimo e quelli che avrebbe conseguito la *start-up*).

La situazione rivendicata, di determinante importanza ai fini dell'analisi differenziale, deve naturalmente essere dimostrata con i idonei strumenti di convalida. Se, come negli esempi precedenti, esiste un piano industriale ufficialmente approvato, di solido impianto, o anche solo una bozza di piano, da completare con criteri di ragionevolezza, il compito è agevolato. Tuttavia anche in presenza di tali elementi può essere necessario rivedere il piano in considerazione dell'effettivo andamento dei principali *driver* sottostanti. Se poi mancano delle basi di appoggio preesistenti, costituite in epoca non sospetta (e magari anche condivise), le analisi si fanno più complesse.

In generale si può osservare che la costruzione dello scenario rappresentativo della situazione rivendicata da chi ha subito il danno richiede il rispetto di principi analoghi a quelli che devono essere seguiti per la stesura dei piani aziendali. Devono perciò essere soddisfatti i requisiti di coerenza sulla base dei quali viene valutata la credibilità di tali documenti.

La coerenza esterna, sul piano pratico, può essere apprezzata ponendo a confronto lo scenario rivendicato con l'andamento *ex post* di variabili quali le grandezze macroeconomiche e macro finanziarie, l'andamento del settore, i dati di società confrontabili. Possono rendersi necessarie anche ulteriori analisi in merito alle verosimili reazioni dei concorrenti, che potrebbero di fatto limitare la generazione dei risultati differenziali ipotizzabili in assenza di comportamenti illeciti.

L'analisi della coerenza interna può richiedere invece verifiche in merito all'esistenza o meno di vincoli aziendali, con riferimento a fattori quali la disponibilità di risorse finanziarie nella misura necessaria; il possesso di strutture organizzative adeguate; la dotazione di risorse umane e di altri fattori intangibili necessari per lo sviluppo dell'azienda nello scenario virtuale proposto.

Nei casi più complessi l'esperto può avvalersi di strumenti quali:

- a) le proiezioni basate su tecniche di regressione;
- b) le proiezioni base su analisi comparative con imprese confrontabili;
- c) gli *event study*, utili in particolare per valutare gli

- effetti di eventi lesivi nel caso delle società quotate;
- d) la costruzione di scenari ragionati, caratterizzati da probabilità di manifestazione differenziate;
 - e) l'utilizzo di modelli matematici di simulazione.

In concreto è utile distinguere alcune condizioni che qualificano il profilo di incertezza riferibile ad uno specifico *business*:

- a) le situazioni nelle quali i risultati (passati o attesi) sono legati principalmente alla dinamica di fattori macroeconomici;
- b) le situazioni nelle quali i fattori distintivi di successo sono costituiti dalla dotazione di risorse immateriali (legate al *marketing*, alla tecnologia o al capitale umano);
- c) le situazioni nelle quali gioca un ruolo fondamentale l'assetto competitivo, poiché i risultati conseguibili dipendono fortemente dai comportamenti dei concorrenti.

Le tre situazioni delineate tendono, almeno in una certa misura, a coesistere. Tuttavia alcuni elementi qualificanti per il profilo di rischio possono essere trattati con tecniche appropriate per le situazioni specifiche sopra menzionate.

In alcuni *business* (i *c.d. business market driven*) i flussi di risultati sono fortemente legati a taluni parametri di carattere macroeconomico, oppure all'andamento dei prezzi di particolari materie prime utilizzate per la produzione, o ad altra variabile dominante. In questi casi la ricerca e la misurazione della correlazione riscontrata nel passato tra risultati aziendali e *driver* accertati costituisce la tecnica più tipica, e in genere più condivisa, per la stima dei flussi dei risultati differenziali associabili ad un atto lesivo. L'uso appropriato dei modelli volti ad individuare i legami di correlazione richiede competenze specifiche in campo statistico.

Quando i risultati aziendali dipendono principalmente dal patrimonio di beni intangibili, è necessario che vengano adeguatamente documentate le condizioni che giustificano le ricostruzioni o le proiezioni dei flussi di risultati. Ciò sia in termini di risorse di *management*, sia di fattori immateriali legati al *marketing*, al capitale umano o alla tecnologia. L'effetto delle condizioni generali di mercato è perciò mediato da questi elementi (oltre che dal quadro finanziario dell'impresa).

Quando i risultati sono legati all'assetto competitivo, a parità di contesto possono essere formulate proiezioni sulla base di parametri desunti da analisi comparative con le imprese confrontabili, opportunamente selezionate. In

presenza di contesti dinamici è necessario utilizzare i modelli sviluppati nel campo dell'analisi strategica. Tali modelli suggeriscono, ad esempio, che nel caso di prodotti scarsamente differenziabili, un'ipotesi di crescita dei volumi di vendita, a parità di prezzi, è poco credibile. Altrettanto poco credibile è il ribaltamento integrale dei costi delle principali materie prime sui prezzi di vendita. E nel caso di competizione basata sui prezzi, la stima del comportamento più probabile delle imprese rivali può essere spesso effettuata attraverso analisi di tipo retrospettivo.

L'incertezza può essere trattata con le tecniche (comuni ad altri contesti, come il *capital budgeting*) di *sensitivity analysis*, analisi per scenari oppure con modelli di simulazione. Pur con i noti limiti, l'uso dei metodi esemplificati consente di svincolare da scelte soggettive la determinazione da parte dell'esperto dei risultati attesi nello scenario rivendicato.

In presenza di società con titoli azionari quotati in borsa, la reazione dei prezzi di mercato all'annuncio di eventi causati da fatti lesivi può fornire indicazioni utili ai fini della quantificazione dei danni. Ciò in una duplice prospettiva: (a) la verifica della presenza di un nesso di causalità economica tra un comportamento e un effetto negativo; (b) la misurazione del danno.

Con riguardo al primo aspetto l'accertamento della causalità immediata e diretta presuppone la possibilità di dimostrare che la reazione del mercato si riferisce all'evento rilevante ai fini del danno nel momento in cui esso è conosciuto. Con riferimento invece alla misurazione del danno, l'analisi richiede che la dinamica dei prezzi di borsa venga depurata dell'effetto dovuto all'andamento del mercato nel suo complesso. Ciò allo scopo di isolare la componente della variazione riferibile al fatto che ha prodotto il danno.

Nonostante la sua apparente semplicità, il riferimento alle reazioni del mercato per la stima dei danni pone due rilevanti problemi. In primo luogo l'accertamento, in concreto, della presenza di condizioni di efficienza del mercato stesso e la neutralizzazione dei fenomeni di *over reaction*. In secondo luogo, l'accertamento che la reazione del mercato non sia comprensiva di componenti di danno non risarcibili, perché non riconducibili alla responsabilità del soggetto all'origine del fatto lesivo.

Il gruppo di lavoro sulla valutazione dei danni ha infine ritenuto opportuno soffermarsi su alcuni principi di condotta professionale da raccomandare agli esperti impegnati sul campo, in coerenza con i canoni già elaborati nell'ambito dei PIV.