

**Faculty of Economics and Management**

**Bachelor in Economics and Management**

**Bachelor Thesis**

**GLI INDICI DELLA CRISI DI IMPRESA: MINACCIA  
O OPPORTUNITÀ PER LE PMI?**

Candidate: Giorgia Zandomenghi (15375)

Supervisor: Prof. Massimiliano Bonacchi

Date final exam: 14.09.2020

“È nella crisi che sorge l’inventiva, le scoperte e le grandi strategie.

Chi supera la crisi supera sé stesso senza essere superato.”

Einstein A. (1955), *Lettera sulla Crisi*, da *Come io vedo il mondo*, Giachini, Bologna.

## Abstract

### Italiano

La tesi punta ad analizzare il potenziale delle novità normative introdotte dal *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* (Dlgs. 14/2019), soprattutto nelle piccole e medie imprese. Si fornirà innanzitutto un inquadramento normativo-aziendale in merito alla filosofia sottostante a questa riforma e alle tre fasi ascendenti di difficoltà nella vita dell'impresa, ossia perdita di continuità aziendale, crisi e insolvenza. La riforma si concentra in particolare sullo stadio della crisi e prevede obblighi organizzativi e di segnalazione ai fini della sua rilevazione, che hanno pertanto numerose implicazioni per gli organi societari. Nuovo strumento di centrale importanza e oggetto del presente elaborato è il sistema degli indici della crisi che le imprese dovranno utilizzare preventivamente come segnali per riconoscere lo stato di crisi prima che diventi irreversibile e avviare procedure volte al suo risanamento. Per rispondere al quesito contenuto nel titolo della tesi se gli indici descritti siano più un'opportunità o una minaccia, è stata effettuata una sperimentazione tramite dei *case study*: tali indici sono stati applicati a delle fattispecie concrete con una logica *ex post* per verificare se, in che modo e in che misura la riforma possa rappresentare un'opportunità per le imprese, nonostante gli obblighi connessi all'adeguamento alle novità normative. Nel piccolo campione è emerso che gli indici non sono particolarmente sensibili, ossia in grado di rilevare universalmente lo stato di crisi. Infatti, la loro finalità ultima è piuttosto quella di educare gli imprenditori alla cultura della prevenzione, del monitoraggio e dell'intervento, spesso assenti, e non di gravarli con obblighi eccessivi e procedure ingiustificate.

### Deutsch

Die Bachelorarbeit zielt darauf ab, das Potenzial des neuen italienischen *Gesetzbuchs der Unternehmenskrise und Insolvenz* (Gesetzesdekret 14/2019) zu analysieren, insbesondere in kleinen und mittleren Unternehmen. Zuerst werden die zugrundeliegende Philosophie und die drei aufsteigenden Schwierigkeitsstufen im Leben des Unternehmens beschrieben, das heißt Verlust der Geschäftskontinuität, Krise und Insolvenz. Die Reform fokussiert besonders auf die Krisenphase und beinhaltet organisatorische Pflichten und Meldepflichten zur Erkennung der Krise, die verschiedene

Auswirkungen auf die Gesellschaftsorgane haben. Ein neues zentrales Instrument und Gegenstand der Arbeit ist das System von Indizes, die die Unternehmen als Frühwarnsignale verwenden müssen, um den Krisenzustand zu erkennen und Lösungsverfahren einzuleiten, bevor die Krise irreversibel wird. Zur Beantwortung der im Titel der Arbeit gestellten Frage werden die Indizes der Krise auf konkrete Fälle mit einer Ex-post-Logik angewandt, um zu prüfen, ob, wie und in welchem Umfang die Reform trotz der Verpflichtungen zur Einhaltung neuer Vorschriften eine Chance für die Unternehmen darstellen kann. In der kleinen Stichprobe hat es sich daraus ergeben, dass die Indizes nicht besonders sensibel sind, d.h. dass sie nicht universell in der Lage sind, den Krisenzustand zu erfassen. Ihr letztendliches Ziel besteht nämlich in der Erziehung der Unternehmer zur häufig fehlenden Kultur der Prävention, der Überwachung und der Intervention und nicht in ihrer Belastung durch übermäßige Verpflichtungen und ungerechtfertigte Verfahren.

### English

The thesis aims to analyse the potential of the new regulations introduced by the Italian *Code of business crisis and insolvency* (Legislative Decree 14/2019), especially in small and medium-sized enterprises. It will provide an introductory framework about the underlying philosophy and the three ascending phases of difficulty in the company life, that are loss of going concern (or dying concern), crisis and insolvency. The reform focuses particularly on the state of crisis and involves new organisational and reporting duties for its recognition, with consequent implications for corporate organs. The subject of the thesis and a key instrument is the system of indices that companies will need to use as early warnings to recognise the state of crisis before it becomes irreversible and to initiate some procedures to solve it. To answer the question contained in the title of the thesis, in the case study section the indices are applied to concrete cases with an *ex post* approach to verify whether, how and to what extent the reform may represent an opportunity for companies, despite the duties related to the compliance with new regulations. The result of the experimental study in the small sample chosen is that the indexes are not particularly sensitive, i.e. they are not able to detect universally the state of crisis. In fact, their ultimate aim is to educate entrepreneurs about the culture of prevention, monitoring and intervention, often absent, and not to burden them with excessive duties and unjustified procedures.

## Prefazione di Andrea Gröbner

La società di revisione che rappresento, ma anche tutto il mondo professionale ed imprenditoriale, si trova di fronte ad una rivoluzione copernicana del codice fallimentare e si domanda se il nuovo istituto della crisi d'impresa sia foriero di particolari svantaggi o di oneri eccessivi a carico, vuoti dell'impresa, vuoti dell'organo di controllo o piuttosto, se possa essere vissuto nel suo insieme, più come una opportunità che una minaccia.

Un altro quesito fondamentale che imprenditori e professionisti si pongono è se il nuovo sistema degli indici e relativi valori di confronto siano particolarmente stringenti, sì da ingenerare eccessive preoccupazioni o allarmi ingiustificati sull'imminente insorgenza della crisi d'impresa piuttosto che dare adito, addirittura, a segnalazioni inopportune o infondate (cd. "falsi positivi") all'OCRI.

In pratica, si pongono alcune domande di fondo come segue.

Il sistema degli indici di base può essere veramente visto come un set diagnostico adeguato agli obiettivi di *early warning*?

Qual è il grado di sensitività dei valori-soglia previsti in corrispondenza di ogni indice?

I valori appaiono come particolarmente nervosi o punitivi?

Può quindi realisticamente prospettarsi la segnalazione di un falso positivo?

Volendo esemplificare, è in fondo la stessa preoccupazione di un automobilista rispetto all'accensione della spia dell'olio del proprio cruscotto, il quale si chieda: è un avviso grave perché si sta fondendo il motore oppure l'accensione della spia indica solo un minimo calo di livello?

A queste, e altre domande e curiosità, darà risposta il lavoro scientifico di sperimentazione svolto dalla vincitrice della nostra borsa di studio.

Ne uscirà un quadro rassicurante per imprenditori, per sindaci, revisori e professionisti addetti ai lavori a vario titolo, così da concludere la presente ricerca con la ferma convinzione che, per il sistema imprenditoriale, l'intervento del Legislatore, il set diagnostico di indici di base e il relativo cluster dei valori di riferimento, rappresentano senz'altro una grande opportunità di misurazione dei rischi nel tempo, piuttosto che un costo aggiuntivo o un esercizio di mera burocrazia amministrativa.

D'altra parte, oggi come oggi, in un mondo ad alto tasso di fallibilità del tessuto imprenditoriale italiano ed europeo delle piccole imprese, il buon manager si riconosce nella capacità di prevenire rischi e minacce, quindi di applicare le logiche del *risk management* in ogni ambito gestionale e soprattutto di dotarsi di un buon sistema di controllo interno, per quanto ridotta sia la dimensione dell'impresa.

Andrea Gröbner

Socio Amministratore di Revi&Partners S.r.l.

## Indice

1. La <i>ratio legis</i> del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza .....	9
1.1. Inquadramento normativo .....	9
1.2. La tutela della continuità aziendale.....	10
1.3. L'identificazione preventiva della crisi prima dell'insolvenza.....	13
2. Il sistema degli indici della crisi.....	18
2.1. La delega al CNDCEC .....	18
2.2. Gli indici ex art. 13 CCI.....	19
2.2.1 Patrimonio netto.....	20
2.2.2. Debt Service Coverage Ratio.....	22
2.2.3. Gli indici settoriali .....	24
2.2.3.1. Indice di sostenibilità degli oneri finanziari.....	25
2.2.3.2. Indice di adeguatezza patrimoniale.....	25
2.2.3.3. Indice di ritorno liquido dell'attivo.....	26
2.2.3.4. Indice di liquidità .....	27
2.2.3.5. Indice di indebitamento previdenziale e tributario .....	28
2.3. La deroga agli indici e la periodicità di calcolo.....	28
3. Il ruolo degli organi sociali nel Codice della crisi.....	30
3.1. Gli strumenti di allerta e i destinatari della normativa.....	30
3.2. Gli obblighi organizzativi .....	31
3.3. Gli obblighi di verifica e segnalazione .....	33
4. <i>Case study</i> : applicazione degli indici della crisi .....	36
4.1. Società Alpha S.p.A. ....	37
4.1.1. Vicissitudini della società e circostanze del fallimento.....	37
4.1.2. Applicazione del sistema degli indici della crisi e considerazioni .....	40
4.2. Società Beta S.r.l. ....	43
4.2.1. Vicissitudini della società e circostanze del fallimento.....	43
4.2.2. Applicazione del sistema degli indici della crisi e considerazioni .....	46
4.3. Società Gamma S.n.c. ....	50
4.3.1. Applicazione del sistema degli indici della crisi e considerazioni .....	53
4.4. Società Delta S.p.A. ....	55
4.4.1. Applicazione del sistema degli indici della crisi e considerazioni .....	58
4.5. Sensibilità degli indici settoriali.....	60

5. Osservazioni conclusive .....	61
6. Ringraziamenti .....	64
7. Bibliografia e sitografia.....	65
Appendici .....	67

## 1. La *ratio legis* del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

Prima di addentrarsi nella risoluzione del quesito posto all'interno del titolo di questo elaborato, se l'entrata in vigore della riforma sulla crisi, accompagnata da specifici indici di verifica dello stato di salute di una impresa, sia più una minaccia o un'opportunità per le piccole e medie imprese, si avverte la necessità di accompagnare il lettore con un inquadramento generale della nuova *ratio legis* e degli aspetti legali e tecnico-operativi annessi e connessi.

Esaurita questa prima trattazione, nei capitoli successivi si entrerà nel vivo della risposta al quesito di cui sopra. In particolare, al fine di verificare la portata della capacità predittiva dei succitati indici, si è scelto un approccio di tipo sperimentale tramite dei *case study*, in cui verrà analizzato un campione di imprese di piccole e medie dimensioni di cui è stata comprovata l'insolvenza in passato, prima dell'introduzione normativa dei nuovi strumenti, oppure che hanno proposto procedure per il risanamento della propria posizione quali il concordato preventivo o il piano di ristrutturazione. Lo scopo della sperimentazione sarà di valutare se e in che misura sia possibile rilevare con anticipo situazioni di criticità in cui sarebbe stato necessario un intervento preventivo, cosicché si possano trarre delle conclusioni riguardo alla sensibilità degli indici e all'approccio da adottare ai fini di un loro utilizzo consapevole.

Al termine della presente trattazione si avrà modo di argomentare che l'attuale introduzione degli indici della crisi può essere vissuta dagli imprenditori con una ridotta preoccupazione di vedersi "ingiustamente segnalati" all'OCRI (Organismo di composizione della crisi) quando l'organo amministrativo dovesse valutare la situazione come quasi fisiologica.

### 1.1. Inquadramento normativo

Nell'odierno quadro macroeconomico che sta subendo gli effetti dell'emergenza epidemiologica in corso, la problematica della crisi d'impresa costituisce un argomento di discussione di grande attualità. La crisi d'impresa è stata peraltro recente oggetto di

attenzione con il Dlgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza), in attuazione della l. 19 ottobre 2017, n. 155, recante delega alla cosiddetta "Commissione Rordorf" per riordinare in maniera organica la disciplina delle procedure concorsuali. Esso ha riformato l'intero diritto fallimentare, andando, dopo molto tempo, a sostituire la vigente legge fallimentare (R. D. 16 marzo 1942, n. 267) e a eliminare con essa il termine "fallimento", sostituito dal termine "liquidazione giudiziale".

Questa novità legislativa si basa su tre parole chiave: prevenzione, monitoraggio e intervento. Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (di seguito anche Codice della crisi o CCI) è volto ad anticipare l'emersione delle situazioni di crisi e a rendere meno traumatica ciò che era la procedura fallimentare: anziché sanzionare ed eliminare le imprese dal mercato, vengono promosse la filosofia della prevenzione e la cultura del risanamento tramite strumenti e procedure interni ed esterni all'impresa.

Il Codice della crisi sarebbe dovuto entrare in vigore il 15 agosto 2020. La crisi provocata dal Covid-19 ha reso tuttavia opportuno il differimento della sua efficacia al 1° settembre 2021, come da espressa previsione dell'art. 5 del d. l. 8 aprile 2020, n. 23, il cosiddetto "decreto liquidità". In ragione di detta emergenza sanitaria, si vuole consentire un graduale adeguamento alla riforma e agli strumenti da essa previsti. Permangono tuttavia alcune disposizioni normative in vigore già dal 16 marzo 2019 (art. 389, co. 2 CCI).

## 1.2. La tutela della continuità aziendale

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza parte dal presupposto che esistano tre stadi ascendenti di difficoltà dell'impresa, ossia perdita di continuità aziendale, crisi e insolvenza.

La continuità aziendale, altresì conosciuta come *going concern*, costituisce il pilastro su cui poggia il nuovo Codice. A differenza del sistema originario della legge fallimentare, più sanzionatorio e finalizzato all'equa soddisfazione dei creditori, la riforma privilegia le soluzioni di composizione che consentano la continuità dell'impresa (Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili [ODCEC] di Milano, 2017). La *ratio* sottostante a tale orientamento si riscontra nella relazione illustrativa al CCI, che riprende a sua volta l'obiettivo principale della raccomandazione 2014/135/UE: si riconosce il

valore economico e sociale dell'impresa in continuità e la conseguente necessità di *scongiurare la progressiva dispersione del valore aziendale al fine di massimizzarne il valore totale* per i soggetti coinvolti, in particolare nell'interesse prioritario dei creditori, ma anche di dipendenti, proprietari e dell'economia in generale.

La necessità della tutela della continuità aziendale si riscontra anche nella logica della prevalenza della sostanza sulla forma. Il presupposto della continuità aziendale ha infatti riflessi di natura contabile, costituendo un postulato fondamentale per la redazione del bilancio d'esercizio. A livello normativo nazionale si richiama il primo comma dell'art. 2423-bis c.c., che sancisce il principio della valutazione delle voci di bilancio nella prospettiva di continuazione dell'attività. Il bilancio di esercizio deve cioè essere redatto con il presupposto della logica di funzionamento dell'attività, e non di liquidazione della stessa. Il venir meno del presupposto della continuità aziendale determina l'applicazione di criteri di valutazione alternativi diversi rispetto a quelli ordinariamente previsti all'art. 2426 c.c. (ad esempio criteri di liquidazione o di pronto realizzo), poiché i criteri ordinari potrebbero non essere più adeguati ai fini della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società prevista dal Codice Civile (art. 2423 c.c.).

La definizione dei concetti di continuità aziendale e di perdita di continuità non è una novità introdotta dal CCI, essendo ricavabile dalla normativa già esistente in merito. Il principio contabile nazionale OIC 11 *Finalità e postulati del bilancio d'esercizio* definisce la continuità aziendale come la *capacità di un'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro* (par. 21). Parallelamente, il principio di revisione internazionale ISA Italia 570 *Continuità aziendale* e il principio contabile internazionale IAS 1 *Presentazione del bilancio* stabiliscono che il presupposto della continuità aziendale implica la capacità dell'impresa di *continuare a operare come un'entità in funzionamento* in un prevedibile futuro. Un'impresa reputabile in continuità deve essere perciò capace di operare in un'ottica duratura, continuando efficacemente con la sua gestione caratteristica nel futuro.

La sussistenza, o la mancanza, del presupposto della continuità aziendale è frutto di una valutazione prospettica da parte della direzione aziendale con riguardo a un orizzonte temporale non inferiore a dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio (IAS 1, par.26).

L'analisi non deve limitarsi all'aspetto quantitativo risultante dai valori di bilancio, bensì avere una visione complessiva che consideri dati di natura qualitativa, quali l'andamento della gestione del suo complesso e i suoi riflessi sull'azienda (Fondazione Nazionale dei Commercialisti, 2015). Si riportano di seguito alcuni fattori che possono far sorgere un'incertezza significativa riguardo alla continuità aziendale ai sensi dell'ISA Italia 570.

**Prospetto n. 1: Indicatori di perdita di continuità aziendale**

<b>Indicatori finanziari:</b>
1) Situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo;
2) Prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso, oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine;
3) Indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei creditori;
4) Bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi;
5) Principali indici economico-finanziari negativi;
6) Consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività utilizzate per generare i flussi di cassa;
7) Difficoltà nel pagamento di dividendi arretrati o discontinuità nella distribuzione di dividendi;
8) Incapacità di pagare i debiti alla scadenza;
9) Incapacità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;
10) Cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori, dalla condizione "a credito" alla condizione "pagamento alla consegna";
11) Incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.
<b>Indicatori gestionali:</b>
12) Intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare le attività;
13) Perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche (amministratori o dirigenti chiave) senza una loro sostituzione;
14) Perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti;
15) Difficoltà con il personale;
16) Scarsità di approvvigionamento di forniture importanti;
17) Comparsa di concorrenti di grande successo.
<b>Altri indicatori:</b>
18) Capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità del capitale ad altre norme di legge, come i requisiti di solvibilità o liquidità per gli istituti finanziari;
19) Procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l'impresa probabilmente non è in grado di far fronte;
20) Modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l'impresa;
21) Eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero contro i quali è stata stipulata una polizza assicurativa con massimali insufficienti.

Fonte: MEF, ISA Italia 570, Continuità aziendale, par. A3

Si tratta tuttavia di un elenco senza pretesa di esaustività, che prevede la possibilità di individuare ulteriori eventi e circostanze che mettano in discussione il presupposto della continuità aziendale. Inoltre, tali elementi possono essere sintomatici di una situazione di difficoltà, ma non ne rappresentano evidenza certa. Nella valutazione si ritiene infatti imprescindibile adottare un'ottica di insieme, poiché la sussistenza di uno o più elementi può essere mitigata o compensata da altri fattori. Il principio contabile OIC 5 *Bilanci di liquidazione* (par. 7.2) cita tra gli esempi la compensazione di un'incapacità dell'impresa di saldare i debiti ordinari tramite un piano della direzione volto al mantenimento di adeguati flussi di cassa con strumenti alternativi, come la cessione di attività; oppure, la perdita di un fornitore importante può essere controbilanciata da una fonte alternativa di rifornimento altrettanto adeguata. Occorre inoltre osservare che questi indicatori sono atti a segnalare un'eventuale perdita di continuità aziendale, ma non indicano necessariamente una situazione di crisi dell'impresa o di insolvenza come intesi nel Codice della crisi: ne sono un esempio tutti gli indicatori gestionali sopra riportati.

Laddove vengano identificate significative incertezze in merito all'appropriatezza del presupposto della continuità aziendale, vengono imposti degli obblighi informativi in nota integrativa al fine di supportare la valutazione delle conclusioni raggiunte dagli amministratori. In ogni caso, rappresentano evidenza contraria alla continuità l'intenzione di liquidare l'impresa o interrompere l'attività o la loro necessità in caso di assenza di alternative realistiche.

La perdita di continuità aziendale rappresenta solo una fase primaria di difficoltà dell'impresa che non viene regolata dagli istituti del Codice, ma ciò non esclude in nessun modo la possibilità e la necessità di intervenire. Al contrario, essa deve essere monitorata e può ancora essere gestita discrezionalmente dall'imprenditore tramite l'adozione di misure appropriate per il ripristino della continuità.

### 1.3. L'identificazione preventiva della crisi prima dell'insolvenza

Come si evince dal nome, il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza si concentra sui due stadi successivi alla perdita di continuità, ossia sulla gestione dello stato di crisi e sull'insolvenza (o stato di decozione). In particolare, esso si basa sulla fondamentale

distinzione fra crisi reversibile e insolvenza irreversibile, intesa come perdita definitiva di continuità aziendale. Ai fini della salvaguardia del valore aziendale, il Codice punta all'emersione tempestiva della crisi, anticipandola quando essa è ancora sanabile per evitarne la degenerazione in stato di decozione. Infatti, cogliendo preventivamente i segnali della crisi, è possibile attuare un intervento risanatore che intervenga sulle sue cause e impedisca un aggravamento del dissesto, cioè che l'impresa diventi irrimediabilmente insolvente. Grazie a tale anticipazione viene tutelata la continuità aziendale e preservata l'impresa come valore in sé.

Crisi e insolvenza trovano disciplina nell'art. 2, co. 1 del CCI. La definizione giuridica di crisi d'impresa risulta recente nell'ordinamento italiano, contrariamente al concetto di insolvenza. Alla lettera a), la crisi viene definita 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*. La crisi viene perciò intesa come *probabilità di futura insolvenza* (art. 2, l. 19 ottobre 2017, n. 155). Per quanto riguarda l'insolvenza, all'art. 2, co. 1, lettera b) del CCI viene mantenuta la definizione già vigente ex art. 5 l. f.: *l'insolvenza rappresenta lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni*. Tra i "fatti esteriori" rientrano tutte le manifestazioni all'esterno della condizione del debitore, quali pagamenti effettuati con mezzi anomali, la revoca dei fidi bancari, la fuga del debitore o la diminuzione fraudolenta dell'attivo (Gandini, 2018). Contrariamente al semplice inadempimento, la decozione coinvolge l'intera situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore e non si limita alle singole obbligazioni.

Alla luce di queste nozioni emerge che crisi e insolvenza non possono essere parificabili. Si tratta di due concetti autonomi e distinti, sia per le loro caratteristiche intrinseche, sia nella loro manifestazione. È probabile che un'impresa versi in una situazione di difficoltà in più momenti della sua attività, ma deve saper poi valutare se questa sia reputabile crisi oppure insolvenza. Lo stato di crisi costituisce un momento di difficoltà dell'impresa, anche transitorio e reversibile, mentre l'insolvenza rappresenta una delle possibili evoluzioni della crisi. Si tratta di uno stadio permanente e irreversibile, dove l'incapacità di adempimento del soggetto debitore non può più dirsi transitoria, bensì costituisce una

situazione patologica. La crisi viene perciò intesa come processo degenerativo che può anticipare la perdita definitiva di solvibilità che ne è l'effetto, ma non tutte le crisi conducono necessariamente ad essa (CNDCEC, 2015).

Passando dalla dimensione tipicamente economica della solvibilità a quella finanziaria della liquidità, una possibile fattispecie di crisi transitoria è la “temporanea illiquidità” (ibid.), che si presume come un'impossibilità di adempiere momentanea e sanabile. In questo caso la situazione di difficoltà si può risolvere tramite un finanziamento per elasticità di cassa, poiché si presume che le risorse saranno disponibili in futuro, ossia che l'imprenditore commerciale sarà in grado, in un ragionevole lasso di tempo, di acquisire i mezzi normali di pagamento idonei a soddisfare le obbligazioni assunte (Cass. civ. 27 maggio 2015, n. 10952). È il caso, ad esempio, delle imprese aventi incassi stagionali, dove l'illiquidità temporanea è fisiologica nel ciclo aziendale e non è dovuta a perdite di continuità. Al contrario, l'illiquidità strutturale implica una mancanza cronica, quindi non stagionale o temporanea, di mezzi finanziari, che comporta uno squilibrio permanente dell'assetto finanziario.

Crisi e insolvenza possono essere accertate tramite strumenti di indagine differenti, tenendo conto dell'inevitabile incertezza insita nella loro individuazione. La valutazione dello stato di crisi presuppone una visione prospettica, secondo la quale l'impresa non sarà in grado di generare sufficiente cassa per il pagamento dei propri debiti. Occorre dunque valutare l'adempimento non solo delle obbligazioni già presenti, ma anche di quelle prevedibili nel futuro. Al contrario, l'insolvenza deriva spesso da una visione storica, facendo riferimento *ex post* a elementi aventi valenza dimostrativa, quali inadempimenti o ritardi nei pagamenti, e ricorrendo a dati contabili a consuntivo.

A sua volta, la crisi può rappresentare un possibile sviluppo della perdita di continuità aziendale e presenta alcune similarità e differenze con essa. Entrambe vengano constatate tramite una valutazione da parte del management dell'impresa con riferimento a un orizzonte temporale futuro, che tuttavia differisce nei due casi: dodici mesi in caso di perdita di continuità e sei mesi in caso di crisi, come si vedrà nel capitolo successivo. Un ulteriore elemento distintivo è costituita dal tipo di indicatori, che sono essenzialmente quantitativi per l'individuazione della crisi (i cosiddetti “indici”, ottenuti primariamente da grandezze di bilancio), anche qualitativi per la perdita di continuità (1.2.).

La perdita di continuità e la crisi prevedono inoltre strumenti di reazione di natura diversa, come specificato nella Circolare Assonime n. 19/2019: mentre in caso di perdita di continuità aziendale si cerca di risanare l'impresa tramite strumenti di natura privatistica, ad esempio aumenti di capitale o assunzione di nuovi finanziamenti, un'impresa in crisi (oppure insolvente) deve adottare strumenti di natura concorsuale nell'interesse di coloro che hanno fatto affidamento nel patrimonio della società per il soddisfacimento del loro credito. A tal fine sono volti il concordato preventivo ex art. 160 l. f. o l'accordo di ristrutturazione ex art. 67 l. f.

Dalla nozione di crisi dell'art. 2 si desumono due concetti fondamentali, in primis il riferimento ai *cash flow* attesi nell'ambito dell'equilibrio economico-finanziario. Infatti, nel medio e lungo termine la gestione operativa deve generare flussi di cassa prospettici sufficienti a garantire la continuità aziendale senza che sia necessario attingere al patrimonio aziendale. Nel breve periodo è invece possibile fare affidamento anche sull'equilibrio patrimoniale per fronteggiare le obbligazioni previste, a condizione che ciò sia ragionevole e non vada semplicemente ad erodere il patrimonio. In sintesi, l'equilibrio economico-finanziario può essere inteso come la capacità dell'impresa di coprire adeguatamente i fabbisogni finanziari che si manifestano; strumento essenziale per dimostrare tale capacità e le condizioni di liquidità prospettiche è il rendiconto finanziario, prospetto di recente obbligatorietà nell'ordinamento italiano, recepito nel principio contabile OIC 10. L'importanza di tale equilibrio emerge anche all'art. 14, che verrà ripreso successivamente, ai sensi del quale l'organo amministrativo deve valutare costantemente la sussistenza dell'equilibrio economico-finanziario e l'organo di controllo deve verificare che tale valutazione venga effettuata.

In secundis, dal riferimento alla dimensione futura emerge il cambio di mentalità richiesto, ossia il passaggio a un approccio *forward-looking* che prevede un'ottica previsionale orientata al futuro. Una prospettiva esclusivamente *backward-looking*, ossia retrospettiva e concentrata sull'analisi degli indici di bilancio a consuntivo, offre un'informazione tardiva e risulta perciò inadeguata per la finalità diagnostica e preventiva della riforma. Al contrario, per rilevare uno stato di crisi è necessario estendere l'analisi non solo alle obbligazioni già assunte, bensì anche a quelle prevedibili nel normale corso di attività o in base alla programmazione aziendale (CNDCEC, 2015). Solo con questo approccio è possibile monitorare l'andamento per anticipare eventuali

condizioni di squilibrio. Questo cambio di mentalità non è pertanto da intendersi come mera e pedante imposizione del legislatore, bensì come una necessaria declinazione del dovuto senso imprenditoriale nel proprio interesse. Ciononostante, il ruolo dei dati storici rimane fondamentale, in quanto essi rappresentano un punto di partenza per l'analisi, che li inquadra e li integra nell'ottica di programmazione aziendale, ossia ricorrendo ad essi nella prospettiva della loro capacità di segnalazione di squilibri futuri.

In sintesi, la rilevazione tempestiva dello stato di crisi assume una rilevanza fondamentale per evitare che essa diventi irreversibile e prevenire lo stato di decozione nell'ottica della continuità aziendale, quest'ultima privilegiata dal legislatore.

## 2. Il sistema degli indici della crisi

### 2.1. La delega al CNDCEC

Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza prescrive all'imprenditore individuale e collettivo una logica preventiva di autoanalisi, ai fini della *tempestiva rilevazione dello stato di crisi* e dell'*assunzione di idonee iniziative* (art. 3 CCI). L'autoanalisi necessita di strumenti *ex lege* per la valutazione dello stato di crisi: l'art. 13 CCI, co. 2, delega il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) all'elaborazione di appositi indici, gli **indici della crisi**, per ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T., da approvare con decreto del Ministero dello Sviluppo Economico.

Gli indici del CNDCEC sono dei confronti tra grandezze economiche, patrimoniali o finanziarie, che, *valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa*. Come da interpretazione del CNDCEC nel documento *Crisi d'impresa: gli indici dell'allerta*, la norma sottintende perciò la necessità di una pluralità di indici suscettibili di valutazione unitaria, e non già da valutare singolarmente e separatamente. Quest'esigenza vuole che essi siano in grado di individuare un livello di crisi rilevante per la procedura di allerta e segnalazione, in modo da minimizzare anche il numero dei cosiddetti "falsi positivi", imprese di cui è prevista l'insolvenza, ma che non vi incorreranno. Un approccio prudente di questo tipo punta a non aumentare i costi delle procedure che l'allerta comporta, già di per sé onerose.

Gli indici della crisi sono volti a rilevare gli indicatori della crisi di cui al co. 1 del medesimo articolo: *costituiscono indicatori della crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività*. La ragionevole presunzione dello stato di crisi e la presenza di squilibri non sono tuttavia automatica conseguenza della segnalazione offerta dagli indici del CNDCEC. Questi possono infatti costituire segnali di crisi, ma non sono meccanicamente sintomatici di uno stato di crisi rilevante: occorre perciò valutare le cause e il significato del segnale in questione. I casi di discriminare per la rilevanza della crisi vengono individuati allo stesso co. 1 dell'art. 13: l'insostenibilità dei

debiti nei sei mesi successivi, il pregiudizio alla continuità aziendale nell'esercizio in corso o nei successivi sei mesi (se la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi) e la presenza di ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'art. 24. In particolare, per essere considerati tali, i ritardi devono superare il limite della fisiologia: ad esempio *debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni* oppure *debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti* (art. 24, lett. a) e b)), oppure ancora comportanti non episodiche azioni esecutive da parte dei fornitori o grave pregiudizio negli approvvigionamenti.

Una condizione *ex lege* per l'elaborazione degli indici da parte del CNDCEC è la loro capacità di dare evidenza di due specifiche situazioni. Con riguardo a ciò, l'art. 13 recita: *a questi fini, sono indici significativi 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.*

## 2.2. Gli indici ex art. 13 CCI

Gli indici elaborati dal CNDCEC (descritti nel documento *Crisi d'impresa: gli indici dell'allerta*) di cui all'art. 13 co. 2 che fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi sono i seguenti:

1. Patrimonio netto negativo
2. Debt Service Coverage Ratio (DSCR) a sei mesi inferiore a 1
3. Superamento congiunto delle soglie degli indici settoriali
  1. Indice di sostenibilità degli oneri finanziari
  2. Indice di adeguatezza patrimoniale
  3. Indice di ritorno liquido dell'attivo, o di redditività
  4. Indice di liquidità, o di equilibrio finanziario
  5. Indice di indebitamento previdenziale e tributario

La suscettibilità di valutazione unitaria di tali indici ne implica il collocamento in un sistema, che segue un *iter* logico per la loro interpretazione. Il sistema è gerarchico e sequenziale: il superamento del valore-soglia del primo indice (*Patrimonio netto*) fa

presumere la presenza della crisi, mentre il mancato superamento comporta il passaggio alla verifica del secondo indice (*DSCR*) con lo stesso meccanismo. Qualora il *DSCR* fosse inattendibile o non disponibile, si passa al gruppo di indici settoriali elaborati dal CNDCEC. Questo percorso logico di verifica è raffigurato di seguito.

**Prospetto n. 2:** *Sistema degli indici di cui alla delega art. 13, co. 2*



Fonte: CNDCEC, Crisi d’impresa: gli indici dell’allerta (ottobre 2019), pag. 16

### 2.2.1 Patrimonio netto

La presenza di un patrimonio netto negativo o inferiore al limite di legge (50.000 Euro nelle S.p.A. e 10.000 Euro nelle S.r.l.) consente di verificare in prima istanza la presenza di uno squilibrio patrimoniale e un pregiudizio alla continuità aziendale indistintamente in tutte le imprese. Non sorgono dubbi che un patrimonio netto negativo indichi chiaramente la crisi d’impresa.

Il patrimonio netto costituisce la ricchezza netta che l’impresa ha a disposizione ed è rilevabile dalla macroclasse A, stato patrimoniale passivo, a cui si sottraggono i *Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti* (macroclasse A, stato patrimoniale attivo) ed eventuali dividendi deliberati e non ancora contabilizzati. Non si deve inoltre tener conto dell’eventuale *Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi* (classe A.VII, stato patrimoniale passivo). In sede di costituzione della società, esso è essenzialmente formato dal capitale dei soci e in seguito subisce modifiche in aumento per effetto di utili e in diminuzione in caso di perdite d’esercizio. In condizioni

fisiologiche, il patrimonio netto è pertanto superiore al capitale sociale, inferiore in caso di perdite. Qualora si verificano delle perdite, queste vanno inizialmente ad erodere le riserve e poi incidono sul capitale sociale, comportando la riduzione dello stesso.

Tuttavia, non tutte le perdite implicano una cessazione o grave compromissione della continuità e pertanto non scattano necessariamente degli obblighi di legge al manifestarsi delle stesse; la soglia di rilevanza valida per le S.p.A. (estesa alle S.r.l.) è la diminuzione del capitale di oltre un terzo per effetto delle perdite. In tal caso, si distinguono due ulteriori fattispecie. L'art. 2446 regola la situazione in cui il valore del capitale sociale rimanga superiore al limite legale: gli amministratori hanno l'obbligo di convocare senza indugio l'assemblea per gli opportuni provvedimenti, presentando una relazione sulla situazione patrimoniale della società con annesse osservazioni del collegio sindacale. L'assemblea avrà poi la facoltà di rinvio della decisione di copertura della perdita all'esercizio successivo. L'art. 2447 trova invece applicazione nei casi in cui il capitale sociale sia inferiore al minimo legale per effetto di perdite superiori ad un terzo del capitale stesso. In tal caso, si richiede agli amministratori di convocare senza indugio l'assemblea per deliberare la ricostituzione del capitale al minimo di legge e la sua riduzione, oppure la trasformazione della società. La convocazione dell'assemblea *senza indugio* indica che questa deve avvenire in un breve lasso temporale, per evitare che un comportamento ingiustificatamente attendista possa condurre a una degenerazione della situazione a detrimento del patrimonio.

Alla luce di quanto detto, piuttosto che come un indicatore della crisi in senso stretto, il patrimonio netto è da considerarsi come una condizione dell'impresa. Vigente la presunzione assoluta secondo la quale in caso di patrimonio netto negativo o inferiore ai limiti di legge sussistono in maniera inequivocabile un pregiudizio alla continuità aziendale e la crisi dell'impresa, indipendentemente dalla situazione finanziaria. Se ciò accade, una verifica dei restanti indici sarebbe superflua, poiché la società si presume non più in grado di adempiere le proprie obbligazioni. Questo principio, già vigente nel diritto societario, è volto a garantire la conservazione del patrimonio sociale a tutela dei terzi che fanno affidamento solamente sul capitale sociale e il patrimonio netto della società, non potendo avere accesso ad altre informazioni in merito alla situazione interna. In questo modo viene evitata la continuazione dell'attività senza un adeguato livello di mezzi propri.

Tuttavia, questo approccio si pone in contrasto con un approccio di carattere predittivo e preventivo della gestione della crisi, poiché un patrimonio netto completamente eroso dalle perdite indica una situazione di crisi aziendale già avviata e che presumibilmente è iniziata molto tempo addietro.

### 2.2.2. Debt Service Coverage Ratio

Il *Debt Service Coverage Ratio* (abbreviato DSCR) previsionale a sei mesi costituisce un ulteriore indice della crisi applicabile a ogni impresa. In particolare, si tratta di un indice predittivo che risponde alla logica *forward-looking* richiesta dal legislatore e che esprime la stimata capacità di sostenibilità dei debiti per un orizzonte di almeno sei mesi. Il DSCR rileva soprattutto quando l'impresa ha indebitamento a medio-lungo termine, perdendo rilevanza informativa in caso di esclusivo indebitamento a breve termine.

Per il calcolo del DSCR, il CNDCEC prevede due approcci basati su un budget di tesoreria redatto dall'impresa. Si tratta di approcci alternativi che forniscono dati numerici diversi, ma equivalenti nelle conclusioni. La scelta spetta agli amministratori, con il consenso dell'organo di controllo, alla luce della qualità e affidabilità delle informazioni a disposizione. Le procedure di costruzione di dati prognostici devono essere adeguate alle dimensioni e alla complessità dell'impresa.

Il primo approccio si adatta soprattutto alle PMI, non tenute alla redazione del rendiconto finanziario. Il DSCR viene espresso come il rapporto tra le entrate e le uscite di disponibilità liquide previste nei sei mesi successivi. Più precisamente, al numeratore verranno sommate le giacenze iniziali di cassa, tutte le entrate di liquidità previste nel suddetto periodo e i flussi dalle linee di credito disponibili e utilizzabili, somma da cui si sottraggono le uscite di liquidità attese nello stesso periodo diverse dai rimborsi dei debiti. Si evince dunque che al numeratore vengono considerati anche i flussi della gestione degli investimenti e della gestione finanziaria e non solo di quella operativa: tutte le possibili fonti di liquidità previste nei sei mesi successivi rilevano ai fini del calcolo. Al denominatore si trovano le uscite contrattualmente previste per il rimborso dei debiti finanziari, ossia per il pagamento della quota capitale verso banche o altri finanziatori.

Il secondo approccio presuppone la redazione di un rendiconto finanziario prospettico sulla base del principio OIC 10 *Rendiconto finanziario*. Esso prevede che si rapportino i

flussi di cassa liberi al servizio del debito attesi nei sei mesi successivi con i flussi necessari per il rimborso del debito non operativo scadente nello stesso periodo. I flussi al servizio del debito di cui al numeratore includono: 1) il flusso di cassa operativo (*free cash flow from operations*, o FCFO) dei sei mesi successivi al netto dei flussi derivanti dagli investimenti, 2) le disponibilità liquide iniziali, 3) le linee di credito disponibili e utilizzabili. Al denominatore, il debito non operativo in scadenza nei successivi sei mesi da coprire con i flussi del numeratore include i pagamenti prospettici della quota interessi e della quota capitale del debito finanziario, nonché i pagamenti di debiti operativi arretrati, considerati alla stregua di debiti finanziari: tra essi rientrano debiti fiscali e contributivi (compresi interessi e sanzioni) non pagati nei termini e debiti verso fornitori e altri creditori con ritardi nei pagamenti oltre i limiti fisiologici. Tale modalità di calcolo presume dunque una distinzione dei debiti scaduti, solitamente presenti nelle imprese già con difficoltà finanziarie.

A prescindere dalle modalità di calcolo, un valore del DSCR inferiore a uno indica la stimata incapacità di sostenibilità dei debiti nell'arco temporale in questione e rende ipotizzabile la presenza della crisi. Al contrario, un valore superiore a uno comporta l'assenza di una ragionevole presunzione dello stato di crisi.

Il DSCR non è un indice nuovo alla prassi bancaria e di analisi economico-finanziaria, essendo utilizzato soprattutto nel contesto del *project financing* e dei *business plan*. Ciononostante, la formula proposta dal CNDCEC presenta delle difformità con quella già in uso, non solo per la metodologia di calcolo, ma anche per le conclusioni valutative. In questo caso, la capacità di generare flussi di cassa sufficienti alla copertura del servizio del debito non è funzionale alla rilevazione precoce dello stato di crisi da parte delle imprese, bensì alla valutazione da parte degli istituti di credito delle richieste di finanziamento di un progetto. Il DSCR già vigente è dunque un indice con funzione di garanzia con cui verificare l'adeguatezza e la bancabilità del progetto che l'impresa vuole finanziare. Questo si calcola come il rapporto tra il flusso di cassa operativo e l'intero servizio del debito per ciascun anno della vita operativa di un progetto (e non per i sei mesi successivi alla data di riferimento). Si nota inoltre che al numeratore non vengono inclusi tutti i flussi di cassa come nel caso dell'indice proposto dal CNDCEC, bensì solo quelli derivanti dalla gestione operativa. Infine, anche i valori di riferimento sono difformi: per essere meritevole di finanziamento, un progetto non deve avere un DSCR

solo superiore a 1, bensì preferibilmente superiore a 1,2 - 1,3 affinché venga garantito un margine di sicurezza alla luce dell'intrinseca volatilità nelle previsioni.

Occorre evidenziare che, per poter essere calcolato, il DSCR previsto dal CNDCEC presuppone delle stime di flussi finanziari prognostici da parte dell'organo amministrativo. Tuttavia, il dato prognostico potrebbe non essere disponibile, soprattutto nelle imprese più piccole, o ritenuto sufficientemente affidabile dagli organi di controllo secondo il loro giudizio professionale; in tal caso, il DSCR non è utilizzabile e sarà necessario verificare gli indici settoriali, che verranno trattati di seguito.

### 2.2.3. Gli indici settoriali

Qualora il patrimonio netto fosse positivo e il DSCR fosse inattendibile o non disponibile, si utilizzano gli indici *ex lege* elaborati dal CNDCEC. Si tratta di cinque indici settoriali, aventi valori-soglia differenti per settori economici in base alle definizioni Ateco 2007 per considerare le specificità settoriali dell'impresa.

#### Prospetto n. 3: Valori-soglia di allerta degli indici per settore

Settore	Soglie di allerta				
	ONERI FINANZIARI / RICAVI %	PATRIMONIO NETTO / DEBITI TOTALI %	LIQUIDITA' A BREVE TERMINE (ATTIVITA' A BREVE/PASSIVITA' BREVE) %	CASH FLOW / ATTIVO %	(INDEBITAMENTO PREVIDENZIALE+ TRIBUTARIO) / ATTIVO %
(A) AGRICOLTURA SILVICOLTURA E PESCA	2.8	9.4	92.1	0.3	5.6
(B) ESTRAZIONE (C) MANIFATTURA (D) PROD. ENERGIA/GAS	3.0	7.6	93.7	0.5	4.9
(E) FORN. ACQUA RETI FOGNARIE RIFIUTI (D) TRASM. ENERGIA/GAS	2.6	6.7	84.2	1.9	6.5
(F41) COSTRUZIONE DI EDIFICI	3.8	4.9	108.0	0.4	3.8
(F42) INGEGNERIA CIVILE (F43) COSTR. SPECIALIZZATE	2.8	5.3	101.1	1.4	5.3
(G45) COMM INGROSSO e DETT AUTOVEICOLI (G46) COMM INGROSSO (D) DISTRIB. ENERGIA/GAS	2.1	6.3	101.4	0.6	2.9
(G47) COMM DETTAGLIO (I56) BAR e RISTORANTI	1.5	4.2	89.8	1.0	7.8
(H) TRASPORTO E MAGAZZINAGGIO (I55) HOTEL	1.5	4.1	86.0	1.4	10.2
(JMN) SERVIZI ALLE IMPRESE	1.8	5.2	95.4	1.7	11.9
(PQRS) SERVIZI ALLE PERSONE	2.7	2.3	69.8	0.5	14.6

Fonte: CNDCEC, Crisi d'impresa: gli indici dell'allerta (ottobre 2019), pag. 18

I valori-soglia indicati costituiscono il limite oltre il quale l'equilibrio economico-finanziario si ritiene compromesso. Gli indici settoriali devono essere applicati congiuntamente: ciascuno di essi, infatti, analizza una specifica area aziendale e fornisce solo una visione parziale di un eventuale indizio di crisi; diversamente, il sistema di allerta previsto dal CCI richiede problematicità in ogni area gestionale rilevante, non solo in un singolo aspetto. Ai fini della valutazione unitaria richiesta è dunque necessario il

superamento contestuale di tutte le cinque soglie stabilite per poter lasciare ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi.

L'analisi degli indici di bilancio di cui sopra potrebbe apparire in contraddizione con l'approccio *forward-looking* previsto dal legislatore: il bilancio costituisce una fotografia di un momento passato sulla base di dati storici e non prospettici (ottica *backward-looking*). In realtà, tali dati a consuntivo sono da analizzare nella prospettiva di segnalazione di potenziali squilibri futuri.

Gli indici selezionati dal CNDCEC verranno descritti di seguito, sulla base delle informazioni riportate nel documento *Crisi d'impresa: gli indici dell'allerta*.

#### 2.2.3.1. Indice di sostenibilità degli oneri finanziari

$$\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Ricavi}}$$

L'art. 13, co. 1 del CCI indica esplicitamente come indice significativo quello che misura la *sostenibilità degli oneri di indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare*, funzione espletata dall'indice di sostenibilità degli oneri finanziari e dall'indice di ritorno liquido dell'attivo.

L'indice di sostenibilità degli oneri finanziari misura un aspetto della performance economica dell'impresa, più precisamente l'assorbimento del costo del capitale di debito nel volume delle vendite. Viene espresso come rapporto tra gli oneri finanziari e i ricavi netti: più specificatamente, al numeratore verrà inclusa la voce C.17 del conto economico (*Interessi e altri oneri finanziari*), mentre al denominatore la voce A.1 (*Ricavi delle vendite e delle prestazioni*), oppure la voce A.3 (*Variazioni dei lavori in corso su ordinazione*) per le società con produzione pluriennale. L'indice deve essere inferiore alle soglie delle rispettive categorie, in quanto gli oneri finanziari non devono avere un peso eccessivo rispetto al totale del fatturato.

#### 2.2.3.2. Indice di adeguatezza patrimoniale

$$\frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Debiti totali}}$$

L'indice di adeguatezza patrimoniale misura *l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi* (art. 13, co. 1 CCI) In altre parole, questo indice di performance patrimoniale esprime il livello di capitalizzazione dell'impresa e la sua solidità patrimoniale: più un'impresa è capitalizzata con mezzi propri, più sarà solida e indipendente dal debito.

Esso è costituito dal rapporto tra patrimonio netto e debiti totali; più precisamente il numeratore dovrà essere composto dal *Patrimonio netto* (macroclasse A, stato patrimoniale passivo) al netto di *Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti* (macroclasse A, stato patrimoniale attivo) e di dividendi deliberati sull'utile di esercizio e non ancora distribuiti. Il denominatore è costituito da tutti i debiti di natura commerciale, finanziaria e diversa (macroclasse D, stato patrimoniale passivo) e da *Ratei e risconti passivi* di cui alla macroclasse E. Ai fini dell'adeguatezza patrimoniale, occorre che questo indice assuma dei valori superiori a 2,3% - 9,4% a seconda del settore. Ad esempio, nel settore di servizi alle persone viene tollerata una capitalizzazione inferiore rispetto ad altri settori, a causa di un ridotto livello di investimenti.

#### 2.2.3.3. Indice di ritorno liquido dell'attivo

$$\frac{\text{Cash flow}}{\text{Totale attivo}}$$

Come l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari, l'indice di ritorno liquido dell'attivo viene previsto per misurare la *sostenibilità degli oneri di indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare* (art. 13, co. 1 CCI). Esso viene ottenuto dal rapporto tra il *cash flow* e il totale dell'attivo e può essere considerato come un indice di redditività, capace di misurare il rendimento complessivo degli investimenti nell'attivo (beni capitale e attivo circolante) in termini di flussi di cassa generati.

Esistono più modalità di calcolo del *cash flow*, descritte nel principio contabile OIC 10, che presentano delle differenze solo per quanto concerne la determinazione dei flussi di cassa della gestione operativa: con il metodo diretto, il *cash flow* operativo si ottiene dalla differenza tra le entrate e le uscite monetarie; con il metodo indiretto si procede a ritroso, rettificando l'utile di esercizio (ad esempio riaggiungendovi imposte e interessi) per determinare il reddito operativo, a sua volta rettificato dagli elementi non monetari, tra cui gli ammortamenti, gli accantonamenti le variazioni del capitale circolante netto. Il

metodo proposto dal CNDCEC segue una declinazione della modalità indiretta: esso prevede di partire dall'utile o dalla perdita di esercizio, sommando i costi non monetari (ammortamenti, svalutazioni, accantonamenti...) e sottraendo i ricavi non monetari (rivalutazioni di partecipazioni, imposte anticipate...). Nella forma più elementare, scelta ai fini dei *case study* del capitolo 5, esso può essere calcolato sommando all'utile *Ammortamenti e svalutazioni* e *Accantonamenti per rischi* di cui rispettivamente alle voci B.10 e B.12 del conto economico. Il *cash flow* viene poi diviso per il totale dell'attivo dello stato patrimoniale. Le imprese, nei rispettivi settori, non devono avere un rendimento inferiore alle soglie stabilite, che si aggirano tra 0,3% e 1,9%. In particolare, i settori dell'agricoltura e dell'estrazione tollerano valori molto inferiori rispetto alla trasmissione di energia o alla consulenza.

#### 2.2.3.4. Indice di liquidità

Attività a breve

Passività a breve

L'indice di liquidità misura l'equilibrio finanziario di un'impresa in un orizzonte di breve termine e punta, pertanto, a rilevare squilibri all'interno del capitale circolante operativo. Esso viene espresso in termini di rapporto tra attività a breve e passività parimenti esigibili a breve: le attività a breve sono ottenute dalla somma delle voci dell'*Attivo circolante* (macroclasse C, stato patrimoniale attivo) esigibili entro l'esercizio successivo e dai *Ratei e risconti attivi* (macroclasse D, stato patrimoniale attivo), mentre le passività a breve da tutti i *Debiti* (macroclasse D, stato patrimoniale passivo) esigibili entro l'esercizio successivo e dai *Ratei e risconti passivi* (macroclasse E, stato patrimoniale passivo). L'indice di liquidità esprime dunque il grado di copertura delle passività a breve tramite attività a breve e dovrà essere superiore alle soglie previste, che variano dal 69,8% (settore dei servizi alle persone) al 108% (settore edile). Una soglia così alta fissata nel settore edile implica che le imprese devono contenere l'indebitamento a breve termine a favore di forme di finanziamento a medio-lungo termine. Al contrario, nel settore dei servizi alle persone le attività a breve possono essere inferiori di circa il 30% rispetto ai debiti a breve termine.

### 2.2.3.5. Indice di indebitamento previdenziale e tributario

$$\frac{\text{Indebitamento previdenziale + tributario}}{\text{Totale attivo}}$$

L'indice di indebitamento previdenziale e tributario su attivo incorpora nel sistema degli indici un parametro che consideri una rilevante esposizione debitoria nei confronti di creditori pubblici qualificati richiamati dall'art. 15 CCI, quali l'Agenzia delle entrate, l'Istituto nazionale della previdenza sociale e l'agente della riscossione. Esso esprime quindi i reiterati e significativi ritardi nei pagamenti verso i soggetti pubblici istituzionali.

Il numeratore dell'indice si ricava dalla somma dell'indebitamento tributario (*Debiti tributari* di cui alla voce D.12, stato patrimoniale passivo, esigibili entro e oltre l'esercizio successivo) e dell'indebitamento previdenziale (*Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale* di cui alla voce D.13, anch'essi esigibili entro e oltre l'esercizio successivo). Il denominatore viene ottenuto dal totale dell'attivo dello stato patrimoniale come nel caso dell'indice di ritorno liquido dell'attivo. Le soglie da non superare previste dal CNDCEC per il detto indice sono comprese tra il 2,9% (commercio all'ingrosso, distribuzione di energia e gas) e il 14,6% (servizi alle persone).

### 2.3. La deroga agli indici e la periodicità di calcolo

L'elenco degli indici proposti dal CNDCEC non è tuttavia tassativo: ai sensi dell'art. 13, co. 3 CCI, in caso di non adeguatezza degli indici nelle singole fattispecie, l'impresa ha la facoltà di individuare altri indici ritenuti più idonei, specificando le motivazioni in nota integrativa e facendone attestare l'adeguatezza in rapporto alla specificità dell'impresa da parte di un professionista indipendente. La ragione sottostante tale comma risiede nel carattere convenzionale degli indici, che possono essere scarsamente significativi, cioè non atti alla rilevazione degli squilibri di cui al co. 1, soprattutto nei settori aventi dinamiche finanziarie e ciclicità particolari. In queste circostanze la previsione di indici alternativi permette di considerare le peculiarità che possono caratterizzare l'attività di un'impresa.

Inoltre, gli indici della crisi di cui all'art. 13, co. 2 e 3 CCI hanno un limite fisiologico che risiede nella loro staticità, andando a rapportare delle grandezze di bilancio che

costituiscono una fotografia di un singolo istante dell'andamento patrimoniale, reddituale e finanziario della società. Occorre pertanto identificare una periodicità di calcolo degli indici che fornisca una dinamica temporale ed evolutiva degli stessi. Non vi è un'esplicita previsione normativa a riguardo, in quanto viene solamente indicato l'obbligo dell'organo amministrativo di valutare *costantemente* se sussista l'equilibrio economico finanziario e quale sia il prevedibile andamento della gestione (art. 14 CCI, co. 1). Nella pratica ciò dipende dalla capacità di ciascuna impresa di implementare un assetto organizzativo, amministrativo e contabile atto al calcolo frequente degli indici della crisi e, dunque, dipende dagli strumenti e dalle risorse a sua disposizione, dalla sua complessità e dimensione. Per contemperare queste due necessità, è consigliabile un monitoraggio almeno trimestrale. Il riferimento ai tre mesi si riscontra all'art. 24 CCI in merito alla tempestività di iniziativa del debitore: l'iniziativa del debitore volta a prevenire l'aggravarsi della crisi tramite istanza di ammissione alla procedura di composizione della crisi non è tempestiva in caso di superamento nell'ultimo bilancio approvato o per oltre tre mesi degli indici della crisi. Da qui l'esigenza di valutazione almeno trimestrale degli stessi, basandosi sul bilancio approvato dall'assemblea o, in assenza, su un bilancio intermedio a base volontaria redatto per la valutazione dell'andamento economico-finanziario. Un idoneo sistema di rendicontazione periodica e la qualità dei dati dei bilanci infrannuali appaiono pertanto necessari.

### 3. Il ruolo degli organi sociali nel Codice della crisi

#### 3.1. Gli strumenti di allerta e i destinatari della normativa

Come già sottolineato, lo scopo del Codice della crisi è una rilevazione precoce della crisi d'impresa, affinché vengano adottate tempestivamente delle misure idonee al superamento o comunque alla regolazione della stessa. A tal fine, viene introdotto un sistema procedurale composto dagli strumenti di allerta e dalle procedure di allerta e composizione della crisi.

Gli strumenti di allerta e gli obblighi organizzativi costituiscono il punto di partenza della procedura. Ai sensi dell'art. 12, co. 1 del CCI, costituiscono strumenti di allerta gli obblighi di segnalazione posti in capo agli organi di controllo, ai revisori e ai creditori pubblici qualificati e sono finalizzati *alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa ed alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione*. Tali strumenti devono essere adottati *unitamente agli obblighi organizzativi posti a carico dell'imprenditore*.

I principali destinatari dell'intera normativa sono da individuarsi nelle imprese di minori dimensioni piuttosto che nelle grandi imprese, in quanto le PMI necessitano di supporto e interventi maggiori. Generalmente, infatti, le piccole imprese non riescono autonomamente a interessare i loro creditori alla partecipazione a tentativi di ricerca di una soluzione condivisa alla propria situazione di difficoltà, avendo limitato peso negoziale (Giacomelli, 2018). Le nuove procedure sono invece volte a permettere un rapido coinvolgimento dei propri creditori.

Inoltre, gli assetti organizzativi previsti sono spesso già una realtà nelle imprese di maggiori dimensioni, caratterizzate da un grado di complessità elevato per le loro caratteristiche intrinseche e per le relazioni con l'esterno. Nelle PMI prevale invece un modello di impresa incentrato su un singolo imprenditore o di stampo familiare, avente scarsa trasparenza e autoconsapevolezza finanziaria e con un livello di strutturazione di regole e procedure inferiore rispetto alle imprese di grandi dimensioni. La loro articolazione più elementare potrebbe non rispettare i requisiti aggiuntivi introdotti dal Codice della crisi. Ad esempio, la logica di programmazione previsionale nell'ottica

*forward-looking* risulta spesso essere assente o carente. Per le succitate ragioni, le novità normative risulteranno particolarmente significative per le piccole e medie imprese.

### 3.2. Gli obblighi organizzativi

In primo luogo, il Codice della crisi prescrive alcuni obblighi organizzativi a carico all'imprenditore individuale o collettivo, aventi portata generale ed estesi a tutte le imprese, indipendentemente dalle loro dimensioni e natura. Ai sensi dell'art. 3 del CCI *l'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte*. In particolare, qualora l'imprenditore fosse organizzato in forma societaria, sarà necessaria l'adozione di un assetto adeguato ex art. 2086 co. 2 c.c., comma introdotto dal CCI: *all'organo amministrativo societario viene imposto 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*. Questa previsione include due categorie di obblighi, esaminati analiticamente nella Circolare Assonime n. 19/2019 e di seguito riportati: l'istituzione di un assetto adeguato anche alla rilevazione della crisi e della perdita di continuità aziendale, nonché l'attivazione tempestiva per l'attuazione o adozione di uno degli strumenti per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale.

Innanzitutto, l'obbligo di istituzione dell'assetto organizzativo per la rilevazione della crisi implica anche il dovere dell'organo amministrativo di verificare e misurare l'adeguatezza del suddetto in maniera continuativa nel corso dell'attività sociale. L'idea sottostante a questo primo obbligo è la concezione dell'assetto organizzativo come strumento operativo fondamentale e imprescindibile ai fini della percezione tempestiva dei segnali di crisi; di conseguenza, essa è da applicarsi indistintamente a tutte le forme imprenditoriali, in forma collettiva o societaria, di qualunque dimensione e a prescindere dall'oggetto. Questa finalità dell'assetto organizzativo esplicita il collegamento della crisi o della perdita di continuità con l'ambito più ampio della gestione dei rischi: si

ricosce che questi fenomeni non sono patologici o dovuti a mancanza di responsabilità imprenditoriale, bensì situazioni fisiologiche, connaturate e ineliminabili che si verificano nel corso dell'attività imprenditoriale e che non sono necessariamente dovute a fattori interni, ma anche estranei all'impresa e non derivanti da comportamenti imputabili all'imprenditore. Occorre sottolineare che la norma in esame non impone una pianificazione anticipata degli interventi, data la peculiarità di ciascuna crisi, delle sue cause e del contesto esterno, bensì la configurazione di un sistema atto alla sua rilevazione e conseguente reazione (ibid.).

Il concetto di adeguatezza degli assetti può essere intesa come combinazione tra la capacità di intercettazione dei sintomi della crisi e la proporzionalità e ragionevolezza rispetto alle caratteristiche dell'impresa. L'adeguatezza dipende da una serie di fattori, tra cui la natura e le dimensioni dell'impresa menzionati all'art. 2086 c.c., oppure il contesto in cui essa opera. Ne consegue che non esiste un concetto univoco di adeguatezza: la scelta di un determinato modello organizzativo rispetto a un altro è frutto di una scelta discrezionale degli amministratori, che, in quanto tale, è sottoposta alla *business judgement rule* in regime di responsabilità degli amministratori. Tale regola stabilisce l'insindacabilità delle scelte gestionali, se nel contesto di una dovuta razionalità e non manifestamente irrazionali o arbitrarie già nel momento della scelta. Un amministratore non potrà perciò essere soggetto a responsabilità se una sua scelta razionale si è rivelata fallimentare o inadeguata *ex post*.

Il secondo obbligo ai sensi della nuova formulazione dell'art. 2086 c.c. è il dovere degli amministratori di attivarsi senza indugio in caso di presenza di fondati indizi della crisi, adottando i rimedi correttivi necessari per superare la crisi e ripristinare la continuità aziendale. Ciò colma una lacuna del diritto societario: sino ad allora, gli amministratori avevano solamente l'obbligo di attivarsi in caso di riduzione del capitale per perdite ex art. 2447 (vedasi 3.2.1.): si trattava tuttavia di un intervento tardivo, quando era già manifesta una compromissione della capacità solutoria della società. I rimedi correttivi sono lasciati alla discrezionalità degli amministratori, che devono individuare uno degli strumenti previsti dal CCI per il superamento della crisi, agendo nell'interesse preminente dei creditori, e non dei soci, e con riguardo alla natura e alle cause della crisi. Ad esempio, l'organo amministrativo può attivarsi con un piano di riorganizzazione

aziendale, oppure, dove ritenuto più opportuno, redigere un piano di risanamento ex art. 67 l. f. per risanare l'impresa senza l'intervento del Tribunale.

### 3.3. Gli obblighi di verifica e segnalazione

Contrariamente agli obblighi organizzativi, gli obblighi di segnalazione e le successive procedure di allerta e composizione assistita della crisi non si applicano a tutte le imprese: sono escluse le società quotate in mercati regolamentati o con azioni diffuse, i gruppi di imprese di dimensione rilevante, le imprese soggette a settori vigilati e le grandi imprese. Queste ultime, per essere considerate tali, devono superare almeno due dei seguenti criteri alla data di chiusura del bilancio: 20 milioni di Euro di attivo, 40 milioni di Euro di fatturato e 250 dipendenti.

All'organo di controllo societario e al revisore contabile o alla società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, vengono attribuiti tre nuclei di obblighi ai sensi dell'art. 14 CCI.

Il primo è l'obbligo di verifica dell'operato degli amministratori in merito alla costante valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo di cui all'art. 2086 c.c., della sussistenza dell'equilibrio economico-finanziario e del prevedibile andamento della gestione. L'obbligo di verifica imposto all'organo di controllo e ai revisori non riguarda esclusivamente le società sottoposte al regime di allerta, bensì si applica indistintamente a tutte le società. Non si tratta infatti di un obbligo esclusivamente funzionale all'attivazione di procedure esterne, ma anche al completamento degli organi organizzativi, controllando l'operato degli amministratori riguardo la valutazione costante e l'assunzione di iniziative idonee. Come da espressa previsione, tale attività deve essere espletata secondo le rispettive funzioni: il collegio sindacale valuta il rispetto dei principi di corretta amministrazione nella prospettiva di salvaguardia della continuità aziendale, i revisori legali si concentrano sul sistema di controllo interno e sulla valutazione del rischio e della capacità di operare in continuità, considerando l'equilibrio finanziario e il prevedibile andamento della gestione della società.

Il secondo e il terzo obbligo prevedono la segnalazione interna ed esterna, rispettivamente all'organo amministrativo della presenza di fondati indizi della crisi (se

non già intercettati direttamente dallo stesso) e a un organo collegiale esterno, l'Organismo di composizione della crisi (OCRI), in caso di inerzia o risposte inadeguate dell'organo amministrativo (*in caso di omessa o inadeguata risposta, ovvero di mancata adozione nei successivi sessanta giorni delle misure ritenute necessarie per superare lo stato di crisi*). Contrariamente all'obbligo di verifica, tali obblighi riguardano solo le società soggette al regime di allerta.

L'obbligo di segnalazione interna ha la funzione di responsabilizzare e stimolare gli amministratori al monitoraggio proattivo dell'andamento patrimoniale, economico e finanziario dell'impresa. I fondati indizi della crisi da segnalare tempestivamente all'organo amministrativo sono individuabili sulla base degli indici previsti dall'art. 13 CCI descritti poc'anzi. Le modalità e i termini della segnalazione sono stabiliti all'art. 14, co. 2 CCI, ai sensi del quale la segnalazione, fatta per iscritto, deve essere motivata e contenere la fissazione di un congruo termine non superiore ai trenta giorni. Entro tale termine l'organo amministrativo dovrà riferire riguardo alle soluzioni individuate e iniziative intraprese.

La segnalazione esterna si verifica in caso di comportamento omissivo degli amministratori; l'organo di controllo e il revisore devono informare senza indugio l'OCRI dell'esistenza della crisi e fornire ogni elemento necessario alle relative determinazioni, anche in deroga all'obbligo di segretezza ex art. 2407 c.c.

Si osserva dunque una valorizzazione della funzione di vigilanza societaria: mediante la duplice funzione di verifica interna e segnalazione esterna, gli organi di controllo rappresentano il fulcro del sistema di prevenzione. La segnalazione esonera gli organi menzionati dalla responsabilità solidale per le conseguenze date da omissioni o azioni successive degli amministratori stessi. Ciò potrebbe dunque incentivare la segnalazione anche in assenza di fondati indizi della crisi, causando in ultima istanza l'attivazione di una procedura sproporzionata in assenza di una ragionevole presunzione dello stato di crisi. Di conseguenza si andrebbe ad anticipare l'accesso a dei procedimenti formalizzati quando la crisi non si è ancora manifesta, anziché agire in linea con quanto voluto dal legislatore. Come già detto, tali procedure hanno invece lo scopo di favorire l'emersione anticipata della crisi e la prevenzione dell'insolvenza qualora l'organo amministrativo non agisca spontaneamente.

In aggiunta, l'art. 15 CCI prevede l'obbligo di segnalazione esterna da parte dei creditori pubblici qualificati (l'Agenzia delle entrate, l'Istituto nazionale della previdenza sociale e l'Agente della riscossione delle imposte) analogamente agli organi di controllo societari e ai revisori contabili. Essi devono infatti segnalare al debitore il superamento di importi rilevanti nella sua posizione debitoria, nonché farne segnalazione all'OCRI qualora il debitore non avesse opportunamente provveduto al recupero della situazione.

In seguito alla segnalazione all'OCRI si apre la procedura di allerta, una procedura stragiudiziale in cui il debitore viene convocato dinanzi a un organismo collegiale esterno all'impresa, l'OCRI, ai fini della verifica della sussistenza della crisi e individuazione delle soluzioni per superarla. Una fase eventuale, attivabile solo su istanza del debitore, è la procedura di composizione assistita della crisi in cui, con l'ausilio dell'OCRI, si cerca una soluzione concordata della crisi tramite trattative tra il debitore e i creditori.

#### 4. Case study: applicazione degli indici della crisi

Conclusa la panoramica sulle strumenti di allerta con i quali identificare e segnalare eventuali sintomi premonitori della crisi, la presente sezione ha l'intento di verificare la valenza predittiva degli indici della crisi e di sperimentare il loro potenziale. La domanda che si pone è se e in che misura essi permettano l'identificazione preventiva delle situazioni di criticità. Se così fosse, un conseguente intervento anticipato (ad esempio un tempestivo coinvolgimento di terzi nella crisi aziendale o una rimozione efficace delle cause), anziché tardivo, potrebbe condurre a degli esiti diversi dall'insolvenza e pertanto l'introduzione di tali indici rappresenterebbe un cambiamento necessario, seppur dispendioso, per l'imprenditoria italiana.

A tal fine, si è scelto di utilizzare dei *case study*, applicando gli indici della crisi elaborati dal CNDCEC alla concreta fattispecie (non è stato effettuato il calcolo del DSCR per evidenti ragioni di carenza informativa riguardo ai dati prospettici). È stata effettuata una *post mortem analysis*, esaminando *retroattivamente* quattro società di piccole e medie dimensioni in situazioni di difficoltà o di cui è stata proclamata l'insolvenza negli ultimi anni, prima dell'introduzione del CCI. Per l'analisi sono stati consultati i bilanci di verifica o i bilanci depositati e le relazioni ex art. 33 l. f. per l'eventuale disamina delle cause e circostanze del fallimento. Si sottolinea che il numero di esercizi esaminati (definiti X, X+1, X+2...) è funzionale all'analisi nella specifica fattispecie e sarà pertanto differente nelle varie casistiche.

##### **Prospetto n. 4: Sintesi dei casi analizzati**

Caso	Forma societaria	Situazione giuridica	Settore	Perdita di patrimonio netto	Ragionevole presunzione di crisi
Alpha	S.p.A.	Fallimento	Manifatturiero	No	No
Beta	S.r.l.	Fallimento	Edile	Sì	Sì
Gamma	S.n.c.	Piano di risanamento	Commerciale	Sì	Sì
Delta	S.p.A.	Concordato preventivo liquidatorio	Manifatturiero	Sì	Sì

#### 4.1. Società Alpha S.p.A.

L'impresa "Defranceschi S.p.A." che qui, per semplicità, verrà chiamata "Alpha", è una società per azioni poi entrata in procedura fallimentare che per decenni è stata leader nel settore manifatturiero della produzione di impianti di vinificazione. Ai fini dell'individuazione dell'attività economica Ateco 2007, questa società rientra nella categoria della fabbricazione di macchine per l'industria alimentare, delle bevande e del tabacco (codice C.28.93).

Nel corso del quinquennio analizzato (che si estende dall'esercizio con chiusura al 31/12/2010 sino all'esercizio con chiusura al 31/12/2014, qui denominati X - X+4), la società Alpha presentava una media dei ricavi di 12.217.019 Euro e un totale attivo per un ammontare medio di 23.070.627 Euro. La *governance* societaria era affidata ad un consiglio di amministrazione ed era presente il collegio sindacale con incarico di revisione legale. La società Alpha disponeva di un sistema integrato di *budgeting* e *reporting* periodico che, sebbene con modalità non automatiche, permetteva all'organo amministrativo di verificare l'andamento della gestione durante l'esercizio ed eventuali scostamenti dalle aspettative.

##### 4.1.1. Vicissitudini della società e circostanze del fallimento

La società poteva vantare una lunga tradizione e una solida presenza sui mercati esteri. Tuttavia, la crisi globale e la perdita di incentivi per l'agricoltura in molti Paesi hanno comportato la riduzione dei ricavi e del valore della produzione, portando a delle perdite di esercizio via via più consistenti.

La situazione della società appariva deteriorata dall'anno X+3, quando il collegio sindacale aveva formulato delle osservazioni in merito a molteplici criticità (minori ricavi di vendita, esigibilità dei crediti scaduti, una situazione di liquidità precaria e una conseguente impossibilità di versare alcuni tributi e contributi). La progressiva crisi finanziaria fronteggiata dalla società è diventata manifesta attraverso una difficoltà di adempimento alla scadenza delle proprie obbligazioni debitorie, esacerbata dalle continuative richieste di rientro del fido da parte delle banche in considerazione dei risultati negativi della società. Inoltre, sono state riscontrate delle difficoltà nell'approvvigionamento delle materie prime, comportando il progressivo rallentamento del processo di produzione, un'incertezza nei rapporti con clienti e un conseguente effetto

sul puntuale incasso dei crediti: ne risulta inevitabilmente un impatto negativo sul fatturato e sulla posizione finanziaria nel suo insieme.

Poco prima di chiudere il bilancio X+4, la società si trovava ad essere vittima di una malversazione perpetrata su una società controllata, scoperta solo a marzo dell'anno X+5. Detta frode ha depauperato la società delle sue ultime risorse finanziarie e ha nuovamente coinvolto l'attività economica nel suo complesso.

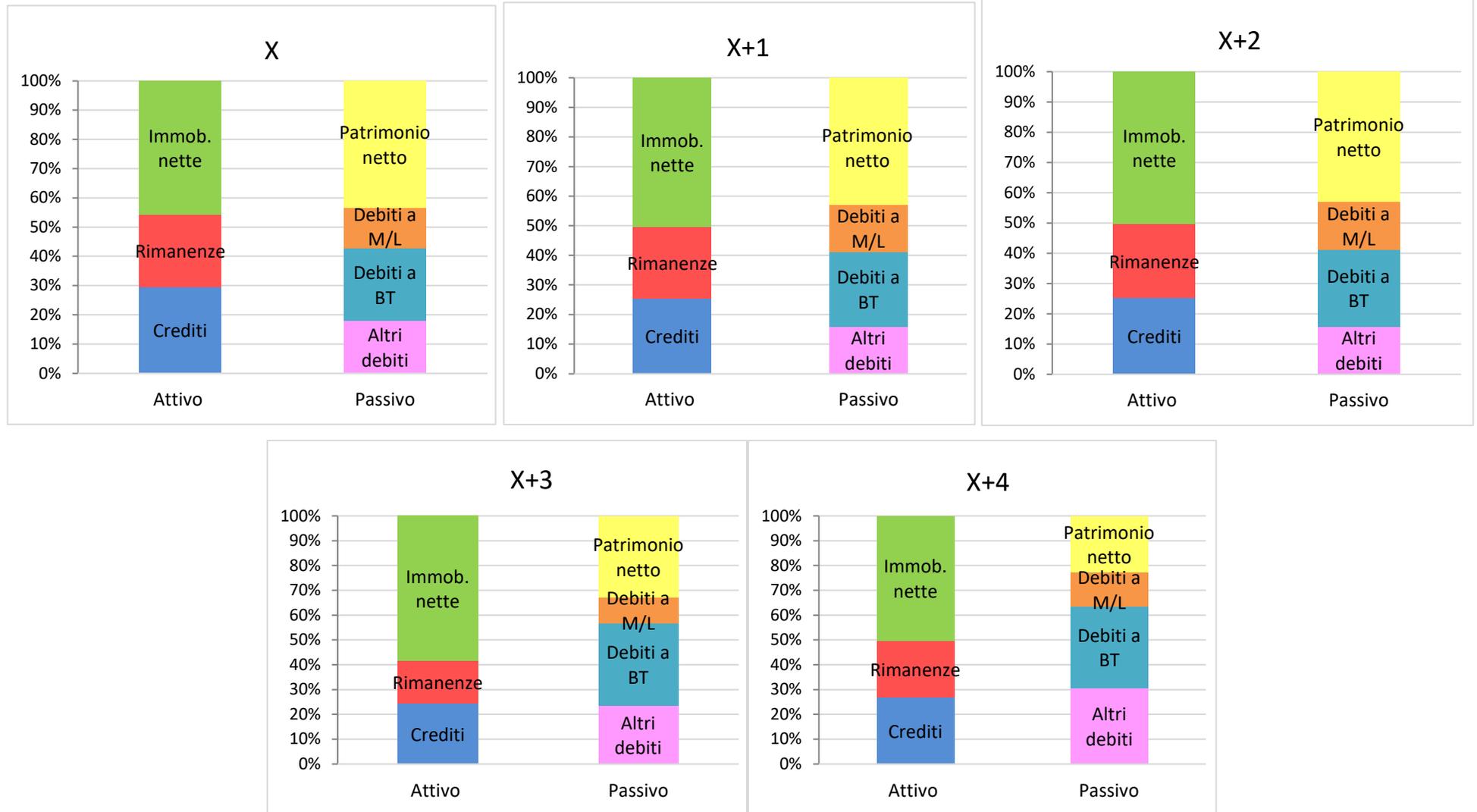
Il risultato fortemente negativo maturato nell'anno X+4, con una perdita di 4.534 mila Euro, ha portato gli amministratori ad esprimere incertezze e considerazioni sulla continuità aziendale nella nota integrativa al bilancio X+4. A seguito dei dubbi esistenti sul mantenimento in capo alla società del presupposto fondamentale della continuità, nel bilancio di esercizio al 31/12/X+4, in applicazione del principio OIC 5, sono state effettuate ulteriori e più conservative svalutazioni. A luglio X+5 è stata accertata definitivamente la perdita del presupposto della continuità aziendale, nonché l'indisponibilità di mezzi finanziari per rifinanziare la società, ormai senza fidi. A settembre X+5 la società ha presentato il ricorso alla procedura di concordato preventivo, con mancata ammissione da parte del Tribunale, per poi essere dichiarata fallita nel dicembre X+5.

A fini informativi si è deciso di fornire una serie di dati riclassificati sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società Alpha, riportando le voci più rilevanti del conto economico e più avanti, tramite uno stato patrimoniale a blocchi:

**Prospetto n. 5: Conto economico - società Alpha**

	<b>X</b>	<b>X+1</b>	<b>X+2</b>	<b>X+3</b>	<b>X+4</b>
Valore della produzione (A)	16.657.769	12.670.895	12.357.371	8.964.469	9.822.269
Costi della produzione (B)	- 15.915.446	- 14.024.378	- 12.757.253	- 10.864.704	- 12.593.119
<b>Risultato operativo (A-B)</b>	<b>742.323</b>	<b>- 1.353.483</b>	<b>- 399.882</b>	<b>- 1.900.235</b>	<b>- 2.770.850</b>
Proventi e oneri finanziari (C)	- 501.864	- 501.446	- 230.622	- 576.429	- 354.865
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>253.276</b>	<b>- 1.807.323</b>	<b>- 525.965</b>	<b>- 2.483.964</b>	<b>- 4.169.043</b>
<b>Utile (perdita) di esercizio</b>	<b>- 5.589</b>	<b>- 1.526.140</b>	<b>- 578.192</b>	<b>- 2.391.216</b>	<b>- 4.534.652</b>

**Prospetto n. 6: Stato patrimoniale a blocchi - società Alpha**



#### 4.1.2. Applicazione del sistema degli indici della crisi e considerazioni

Si riportano di seguito l'evoluzione del patrimonio netto e le risultanze degli indici settoriali elaborati dal CNDCEC se la società Alpha li avesse applicati nell'intervallo temporale X - X+4. Le modalità di calcolo sono riportate nell'appendice A.

**Prospetto n. 7: Patrimonio netto - società Alpha**

	X	X+1	X+2	X+3	X+4
<b>Patrimonio netto</b>	12.161.148	10.635.003	10.056.813	7.665.597	3.130.949

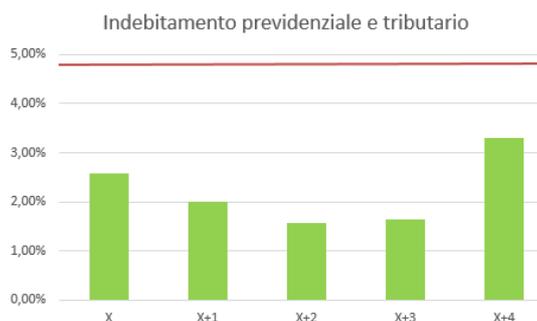
**Prospetto n. 8: Indici settoriali – società Alpha**

	X	X+1	X+2	X+3	X+4	Alert	Requisito
<b>Sostenibilità degli oneri finanziari</b>	2,98%	4,21%	4,34%	5,80%	3,70%	3%	minore
<b>Adeguatezza patrimoniale</b>	82,96%	81,83%	70,49%	51,73%	31,95%	7,6%	maggiore
<b>Liquidità (equilibrio finanziario)</b>	141,19%	135,48%	118,89%	78,97%	86,68%	93,7%	maggiore
<b>Ritorno liquido dell'attivo (redditività)</b>	0,76%	-4,68%	-1,37%	-8,67%	-20,38%	0,50%	maggiore
<b>Indebitamento previdenziale e tributario</b>	2,58%	2,00%	1,57%	1,65%	3,31%	4,90%	minore
<b>N segnali</b>	0	2	2	3	3		

<b>Obbligo di allerta?</b>	NO	NO	NO	NO	NO
----------------------------	----	----	----	----	----

**Prospetto n. 9: Rappresentazione grafica degli indici settoriali – società Alpha**





Nonostante sia stato esaminato l'intervallo temporale appena prima della dichiarazione di fallimento, nel quale lo stato di difficoltà dell'impresa Alpha si presume più manifesto, si evince che non sarebbero scattati gli obblighi di allerta previsti dal CCI, se allora fossero esistiti. Innanzitutto, il patrimonio netto della società è sempre positivo e superiore al limite legale, ragion per cui è stato necessario calcolare i cinque indici settoriali come da previsione del sistema sequenziale.

Durante il primo anno nessun indice ha superato le soglie di allerta; i segnali di criticità sono riscontrabili solo a partire dal secondo anno di analisi. In particolare, emerge un trend peggiorativo nel corso degli esercizi, soprattutto per quanto riguarda la redditività della gestione e l'aspetto economico-finanziario: gli indici che superano le soglie negli ultimi anni di vita della società sono infatti l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari, di liquidità a breve e di ritorno liquido dell'attivo, che fanno riferimento rispettivamente alle aree gestionali di sostenibilità degli oneri finanziari, di equilibrio finanziario e di redditività. Al contrario, l'indice di adeguatezza patrimoniale e di indebitamento previdenziale e tributario rimangono sempre nel limite fisiologico. Ne consegue che la società non mostrava un'eccessiva esposizione debitoria nel confronto dei creditori pubblici qualificati e godeva di un equilibrio patrimoniale sufficientemente forte. Tale solidità le ha permesso di sopravvivere nonostante l'intaccamento del patrimonio per effetto del disequilibrio economico sempre più rilevante (si noti a questo proposito il calo dell'indice da 82,96% a 31,95% a causa delle perdite verificatesi). L'evoluzione del patrimonio netto nel corso del periodo ha essenzialmente risentito dei risultati economici di esercizio che ne hanno provocato la progressiva contrazione, precisamente da 12.161.148 Euro nel primo anno a 3.130.949 Euro nel quinto e ultimo anno considerato.

A conferma dei risultati forniti dagli indici, si nota che nel primo anno, quando nessun indice avrebbe superato le soglie, la società non si trovava nemmeno in disequilibrio

economico: sebbene l'utile di esercizio fosse negativo (-5.589 Euro), il risultato prima delle imposte era ancora fortemente positivo (253.276 Euro), pertanto la perdita si è verificata per effetto delle imposte piuttosto che per mancata redditività della gestione operativa. Al contrario, l'andamento del risultato operativo nel corso degli esercizi successivi mostra una sostanziale incapacità della gestione caratteristica di generare risultati economici positivi. Il risultato operativo progressivamente più negativo (da 742.323 Euro nel primo anno a -2.770.850 Euro nel quinto anno) è dovuto a una progressiva diminuzione dei ricavi e a una struttura di costo tendenzialmente incompressibile per natura. Inoltre, nell'ultimo esercizio analizzato sono state effettuate delle consistenti svalutazioni che hanno contribuito alla negatività del risultato.

Si riscontra un parallelismo tra il nuovo indice di liquidità, che misura l'equilibrio finanziario, e l'esistente margine di struttura secondario (o margine di copertura globale), volto a verificare se il capitale permanente (costituito da capitale proprio e debiti a medio lungo termine) abbia finanziato interamente le immobilizzazioni. Nei primi tre esercizi l'indice di liquidità a breve non supera i valori-soglia, mentre a partire dal quarto esercizio si manifestano degli squilibri; al contempo, il margine di struttura secondario è positivo nei primi tre esercizi e diventa negativo negli ultimi due, indicando un peggioramento dell'equilibrio finanziario. Ciò è dovuto anche a un decremento dei debiti a medio-lungo termine e a un aumento dei debiti a breve termine. Si evince che negli ultimi due esercizi le passività a breve termine sono di importo superiore alle attività a breve termine, dimostrando l'impossibilità della società di rimborsare i debiti con le proprie liquidità.

L'analisi effettuata per mezzo degli indici della crisi si pone pertanto in linea con la più consolidata analisi di bilancio, permettendo di trarre le stesse conclusioni. Non si può dunque affermare che gli indici selezionati dal CNDCEC siano inadeguati nella fattispecie analizzata solo perché non hanno rilevato uno stato di crisi dato dal superamento contestuale di tutte le soglie. Probabilmente la società non versava in uno stato di crisi così grave da attivare le procedure previste dal CCI, sebbene essa sia successivamente fallita. L'eventuale individuazione di indici alternativi ex art. 13, co. 3 CCI non avrebbe probabilmente condotto ad esiti diversi.

## 4.2. Società Beta S.r.l.

La società “Vives S.r.l.” (ex “Oberschmied S.r.l.”) che qui, per semplicità, verrà chiamata “Beta”, è una società a responsabilità limitata, poi fallita, che operava con modello di integrazione verticale ed orizzontale nel settore di costruzione di edifici civili e nell’attività immobiliare in genere.

Nel corso del triennio analizzato (che si estende dall’esercizio con chiusura al 31/12/2010 sino all’esercizio con chiusura al 31/12/2012, qui denominati X - X+2), la società presentava una media dei ricavi di 9.151.409 Euro e una media del totale attivo di 26.237.428 Euro. Inizialmente vi erano un amministratore unico, poi sostituito da un consiglio di amministrazione, e un collegio sindacale con funzione anche di revisore legale; detto collegio sindacale si dimetterà nell’anno X+ 3 dopo avere espresso giudizio negativo al bilancio, senza più essere sostituito, dato il mancato superamento dei limiti dimensionali.

A causa della fisiologica imprevedibilità dell’attività svolta, spesso relazionabile a poche grandi commesse e ad una clientela occasionale di tipo privato, risultava più difficile prevedere i risultati della propria attività e, quindi, dotarsi addirittura di un sistema di preventivazione dei flussi di cassa e budget di tesoreria. Per queste ragioni, la società Beta aveva un sistema di *budgeting e reporting* poco strutturato.

### 4.2.1. Vicissitudini della società e circostanze del fallimento

La società ha subito numerosi mutamenti nel corso della sua breve vita, tra cui l’estensione da attività prettamente edile-immobiliare a produzione e lavorazione del calcestruzzo. Nell’anno X ha iniziato a verificarsi una generale stagnazione commerciale dovuta alla crisi immobiliare, che ha causato delle difficoltà di realizzo degli immobili in portafoglio. Nell’esercizio X+1, in considerazione della forte contrazione del mercato immobiliare, tali rimanenze sono state svalutate in via prudenziale per un ammontare di quasi 5 milioni di Euro. Pertanto, l’esercizio si chiuse con una perdita di 7,8 milioni, accompagnata da problemi di carattere economico e finanziario e da un consistente indebitamento (oltre 27 milioni). Nonostante il patrimonio netto fosse sceso a importi esigui (da oltre 8 milioni a circa 539 mila Euro), esso restò positivo e sindaci e revisori ritennero l’impresa ancora sana e l’esercizio in continuità. Nell’anno X+2 la società subì una variazione nell’azionariato tramite una cessione a un nuovo socio, al fine di ottenere

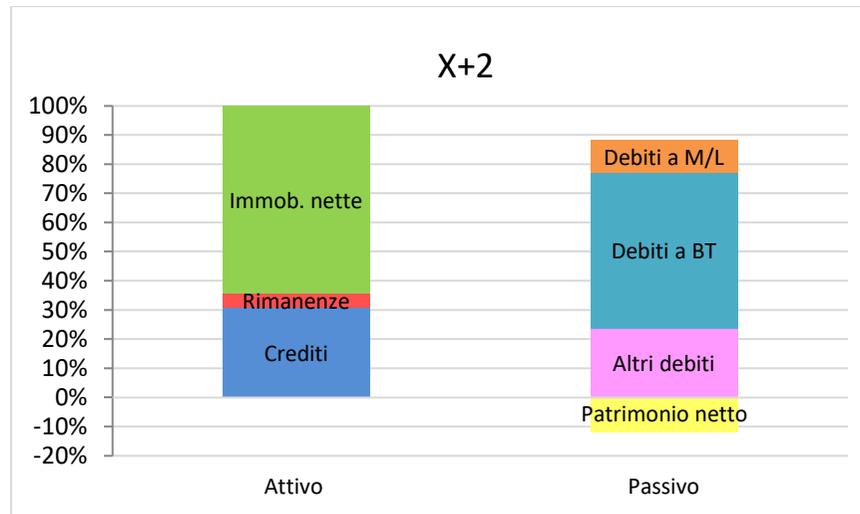
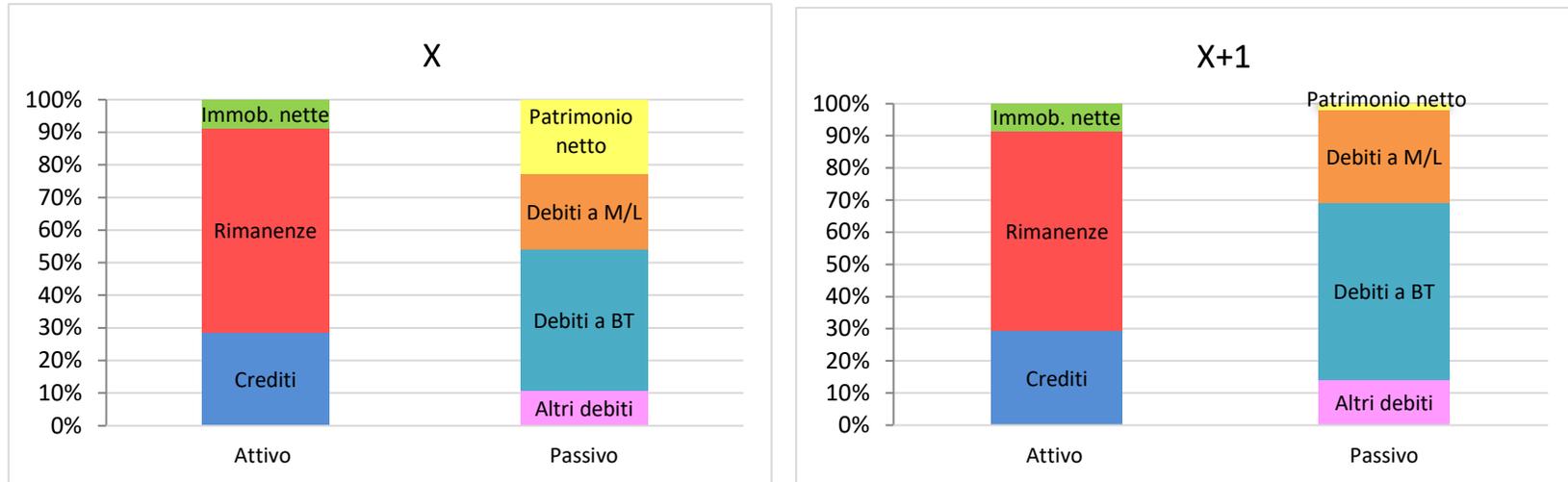
un appoggio che ne garantisse la sopravvivenza e un miglioramento della situazione finanziaria. Ciononostante, la cessione non fu sufficiente e il patrimonio netto scese ulteriormente fino ad un importo negativo, fornendo una prima rappresentazione esterna della reale situazione di difficoltà della società. Nell'esercizio X+2 il collegio sindacale espresse un parere negativo sul bilancio d'esercizio e sulla continuità aziendale, la quale risultava ormai compromessa dal momento che la nuova proprietà non aveva proceduto a ricapitalizzazione o al rifinanziamento dell'attività. In seguito, con sentenza nel settembre X+6, il Tribunale dichiarò il fallimento della società.

A fini informativi si è deciso di fornire una serie di dati riclassificati sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società Beta, riportando le voci più rilevanti del conto economico e, più avanti, tramite uno stato patrimoniale a blocchi:

**Prospetto n. 10: Conto economico - società Beta**

	<b>X</b>		<b>X+1</b>		<b>X+2</b>
Valore della produzione (A)	9.064.255		2.452.160		2.866.317
Costi della produzione (B)	- 8.237.542	-	9.892.398	-	4.337.805
<b>Risultato operativo (A-B)</b>	<b>826.713</b>	-	<b>7.440.238</b>	-	<b>1.471.488</b>
Proventi e oneri finanziari (C)	- 719.486	-	1.208.383	-	984.098
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>114.499</b>	-	<b>8.304.841</b>	-	<b>2.466.562</b>
<b>Utile (perdita) di esercizio</b>	<b>43.758</b>	-	<b>7.853.426</b>	-	<b>2.569.568</b>

**Prospetto n. 11: Stato patrimoniale a blocchi - società Beta**



#### 4.2.2. Applicazione del sistema degli indici della crisi e considerazioni

Come anticipato, il business della società Beta era composto da più attività a cavallo di più categorie Ateco, che si prestano pertanto a dubbi interpretativi nella corretta classificazione dell'impresa per la scelta dei rispettivi valori-soglia. Infatti, in settori particolari come quello edile, esistono delle categorie Ateco simili e tra loro confondibili o parzialmente sovrapponibili, per cui si deve scegliere tra più tipologie di attività. Evidentemente può capitare anche spesso che il codice Ateco anzitempo comunicato alla CCIAA, che una volta aveva solo un'importanza statistica o marginale, non sia più di attualità e quindi non rispecchi neanche la parte preponderante dell'attività svolta. Da un punto di vista pratico, è chiaro che l'analista finanziario, non disponendo di bilanci separati per attività Ateco diverse, debba fare delle scelte secondo la maggiore ragionevolezza possibile. In questa sede si è operato alla luce del principio generale della prevalenza della sostanza sulla forma.

Nel caso specifico, dopo attenta valutazione, si è optato per la categoria F.41 ("costruzione di edifici"), nonostante sull'estratto camerale risultasse il codice F.42.99.09, che avrebbe condotto alla categoria "altre attività di costruzione di altre opere di ingegneria civile nca" con valori-soglia leggermente diversi, in alcuni casi più restrittivi e in altri più tolleranti.

Chiarita questa problematica metodologica, si riportano di seguito l'evoluzione del patrimonio netto e le risultanze degli indici settoriali elaborati dal CNDCEC per il triennio X - X+2. Le modalità di calcolo sono riportate nell'appendice B.

#### **Prospetto n. 12: Patrimonio netto - società Beta**

	<b>X</b>	<b>X+1</b>	<b>X+2</b>
<b>Patrimonio netto</b>	8.392.383	538.955	- 2.030.611

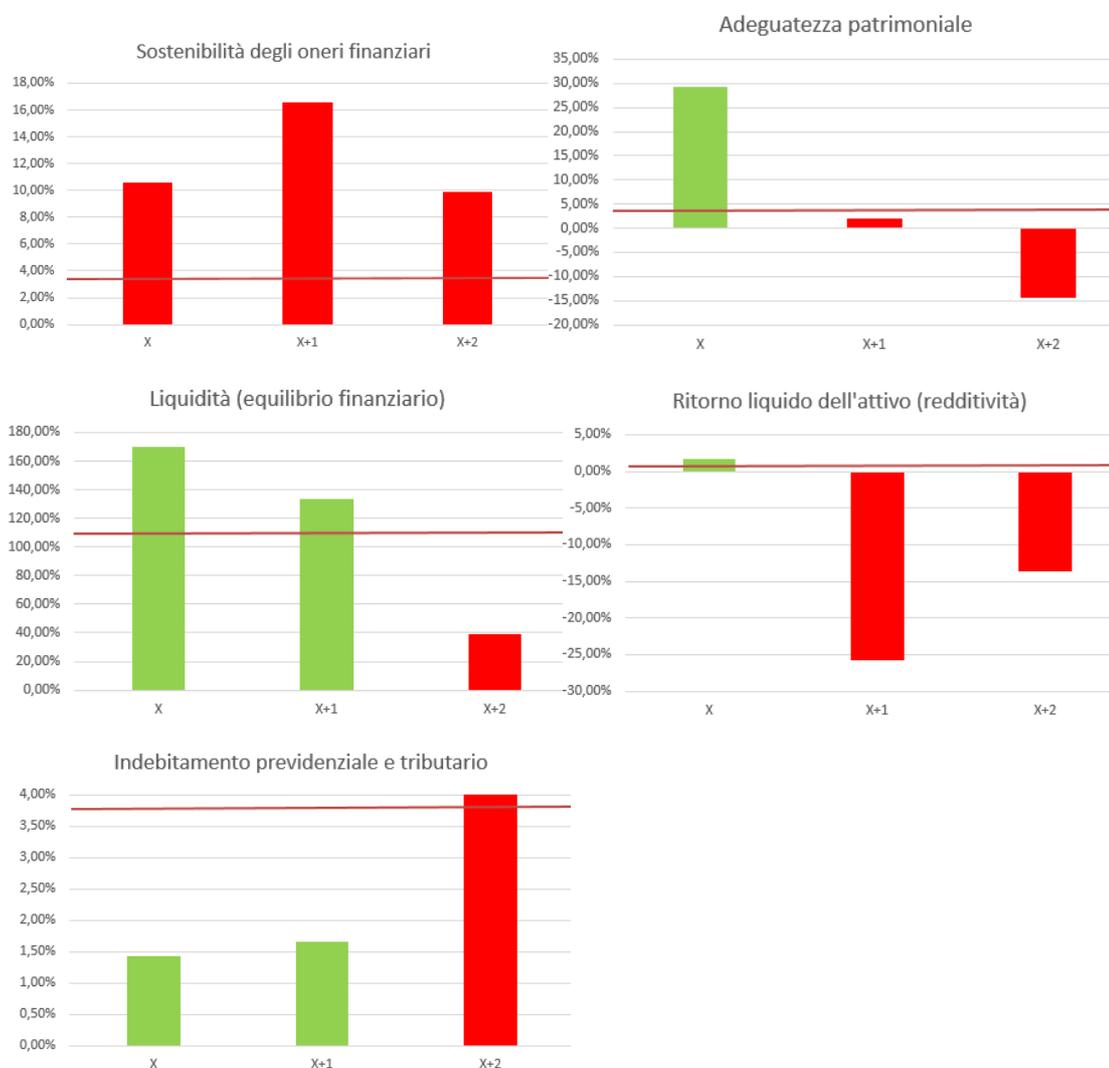
### Prospetto n. 13: Indici settoriali – società Beta

	X	X+1	X+2	Alert	Requisito
<b>Sostenibilità degli oneri finanziari</b>	10,60%	16,54%	9,93%	3,8%	minore
<b>Adeguatezza patrimoniale</b>	29,41%	1,94%	-14,42%	4,9%	maggiore
<b>Liquidità (equilibrio finanziario)</b>	169,85%	133,31%	38,88%	108,0%	maggiore
<b>Ritorno liquido dell'attivo (redditività)</b>	1,76%	-25,71%	-13,60%	0,4%	maggiore
<b>Indebitamento previdenziale e tributario</b>	1,42%	1,65%	9,40%	3,8%	minore
<b>N segnali</b>	1	3	5		

Obbligo di allerta?	NO	NO	SÍ

### Prospetto n. 14: Rappresentazione grafica degli indici settoriali – società Beta



Seguendo l'*iter* procedurale previsto dal CNDCEC, si osserva innanzitutto che nell'esercizio X+2 la società Beta esibiva un patrimonio netto negativo. Poiché questo dato fornisce inequivocabilmente una ragionevole presunzione dello stato di crisi dell'impresa, sarebbero scattati gli obblighi di allerta. Ciononostante, potrebbe trattarsi di una segnalazione tardiva e non nell'ottica preventiva voluta dal legislatore: nell'esercizio X+2 il patrimonio netto era già completamente eroso dalle perdite e pertanto la società si trovava indubbiamente in uno stato di crisi, visibile anche all'esterno. Sono stati ugualmente calcolati gli indici settoriali per l'esercizio, se non altro per verificare da un punto di vista sperimentale e scientifico se, prescindendo dal patrimonio netto negativo, ci sarebbe stato ugualmente l'obbligo di segnalazione: è emerso il superamento di tutte e cinque le soglie limite. In questo caso i suddetti indici e il patrimonio netto operano in simbiosi, seppur in assenza di una stretta correlazione matematica tra questi; infatti, solo l'indice di adeguatezza patrimoniale considera il patrimonio netto ai fini del calcolo.

Sono stati inoltre calcolati gli indici settoriali per gli esercizi X e X+1, in cui il patrimonio netto era ancora positivo seppur deteriorato, al fine di individuare se si fossero manifestati degli squilibri negli anni precedenti che avrebbero permesso di intervenire con anticipo rispetto all'erosione del patrimonio netto. Nei due esercizi in analisi non si sarebbero generati obblighi di segnalazione ai sensi del CCI, dato il mancato superamento contestuale di tutte le cinque soglie. Sono tuttavia emersi degli squilibri in alcune aree gestionali.

Per quanto riguarda l'anno X, solamente l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari avrebbe superato notevolmente la soglia di allerta (3,8%) a causa di un'eccessiva proporzione di oneri finanziari, soprattutto interessi su conti correnti bancari e interessi su mutui bancari, rispetto ai ricavi generati nell'esercizio. Nell'esercizio X+1 il detto indice è aumentato ulteriormente a seguito di un calo dei ricavi, mentre gli oneri finanziari sono rimasti pressoché invariati.

Inoltre, si riscontra che l'indice di adeguatezza patrimoniale assume un valore inferiore al minimo previsto, indicando un patrimonio netto già inadeguato. Dall'anno X+1 la società Beta aveva una bassa capitalizzazione rispetto a quanto veniva considerato fisiologico nel settore edile e aveva perso solidità, presumibilmente a causa di un calo significativo del patrimonio netto rispetto all'esercizio precedente. Considerato

individualmente, il crollo di questo indice al di sotto della soglia non avrebbe di per sé generato degli obblighi di allerta, ma avrebbe consentito di riconoscere una criticità e possibilmente di intervenire prima che il patrimonio netto fosse completamente eroso. La scarsa patrimonializzazione dall'anno X+1 si riscontra anche attraverso un margine di struttura primario negativo, che dimostra l'insufficienza del capitale proprio rispetto alle immobilizzazioni nette. Il margine di struttura secondario è positivo, dimostrando la sopravvivenza della società grazie a finanziamenti a medio-lungo termine da parte dei soci e delle banche. Al contrario, il margine di struttura secondario dell'esercizio X+2 è fortemente negativo; la somma del patrimonio netto e dei debiti a medio-lungo termine non è solamente insufficiente a finanziare le immobilizzazioni nette, bensì è negativa e necessita di un esteso ricorso a debiti a breve termine, che costituiscono il 70% del passivo dello stato patrimoniale.

Il terzo indice oltre le soglie nell'anno X+1 è l'indice di ritorno liquido dell'attivo, che assume un valore negativo. Infatti, non vi sono state variazioni significative nei costi non monetari considerati per il calcolo del *cash flow* rispetto all'anno X, in cui l'indice non avrebbe segnalato squilibri. Pertanto, la causa principale è la perdita di 7.853.426 Euro verificatasi nell'esercizio (nell'anno X la società era invece ancora in grado di generare un utile, sebbene non estremamente alto). La società mostrava una redditività insufficiente e persino negativa, in quanto non in grado di generare flussi di cassa sufficienti in proporzione all'attivo.

Il caso appena considerato permette di trarre delle conclusioni in linea con il giudizio del collegio sindacale della società, che aveva espresso un parere negativo sul bilancio e sul presupposto di continuità solamente nell'anno X+2, in cui si sarebbero generati anche gli obblighi di segnalazione se il sistema di allerta fosse esistito. Infatti, oggi come oggi, applicando gli indici della crisi al bilancio X+1 non si sarebbe versati nell'obbligo di segnalazione all'OCRI, in quanto due indici non erano ancora critici nei loro valori di calcolo. A medesima conclusione di merito si arriva utilizzando i valori-soglia previsti per la categoria alternativa Ateco di cui sopra.

Da un punto di vista più generale, si osserva che la scelta di basarsi su codici Ateco, che spesso si riferiscono più all'oggetto dell'attività piuttosto che alla vera natura dell'impresa, rischia di ingenerare forti dubbi circa la classificazione dell'impresa, sia in termini formali, sia in termini sostanziali. Tuttavia, pur nei casi *borderline* come quello

in analisi, non si ha l'impressione che la scelta di un settore Ateco rispetto a un altro possa garantire un trattamento migliore anziché peggiore.

#### 4.3. Società Gamma S.n.c.

La società Gamma è una società in nome collettivo operante nel settore del commercio all'ingrosso e al dettaglio di autovetture e autoveicoli leggeri (codice Ateco G.45.11.01). Nel corso del triennio analizzato (X - X+2) la società presentava una media dei ricavi di 17.978.056 Euro e una media del totale attivo di 5.779.169 Euro.

Si evidenzia che la società in analisi è una società di persone e presenta pertanto delle differenze con le società di capitali sinora analizzate. In quanto tale, essa possiede autonomia patrimoniale imperfetta, dunque i soci sono solidalmente e collettivamente responsabili per le obbligazioni sociali. Si aggiunge inoltre che le banche godevano di alcune garanzie, specificatamente di ipoteche su beni immobili e fideiussioni personali, su cui poter soddisfare il proprio credito. Queste premesse sono necessarie per giustificare un patrimonio netto fortemente negativo nel corso degli ultimi esercizi societari e l'assenza di opportuni provvedimenti se non in ultima istanza. Infatti, contrariamente alle società di capitali, le società di persone non hanno obblighi di deposito del bilancio, che non è pubblico, e non sono legalmente obbligate ad intervenire in caso di perdita del capitale sociale. Si può intuire che la società Gamma non possiede tantomeno alcun sistema di controllo interno sulla gestione (preventivazione dei flussi di cassa, *budgeting*, contabilità industriale o analitica), essendo invece abituata a "navigare a vista".

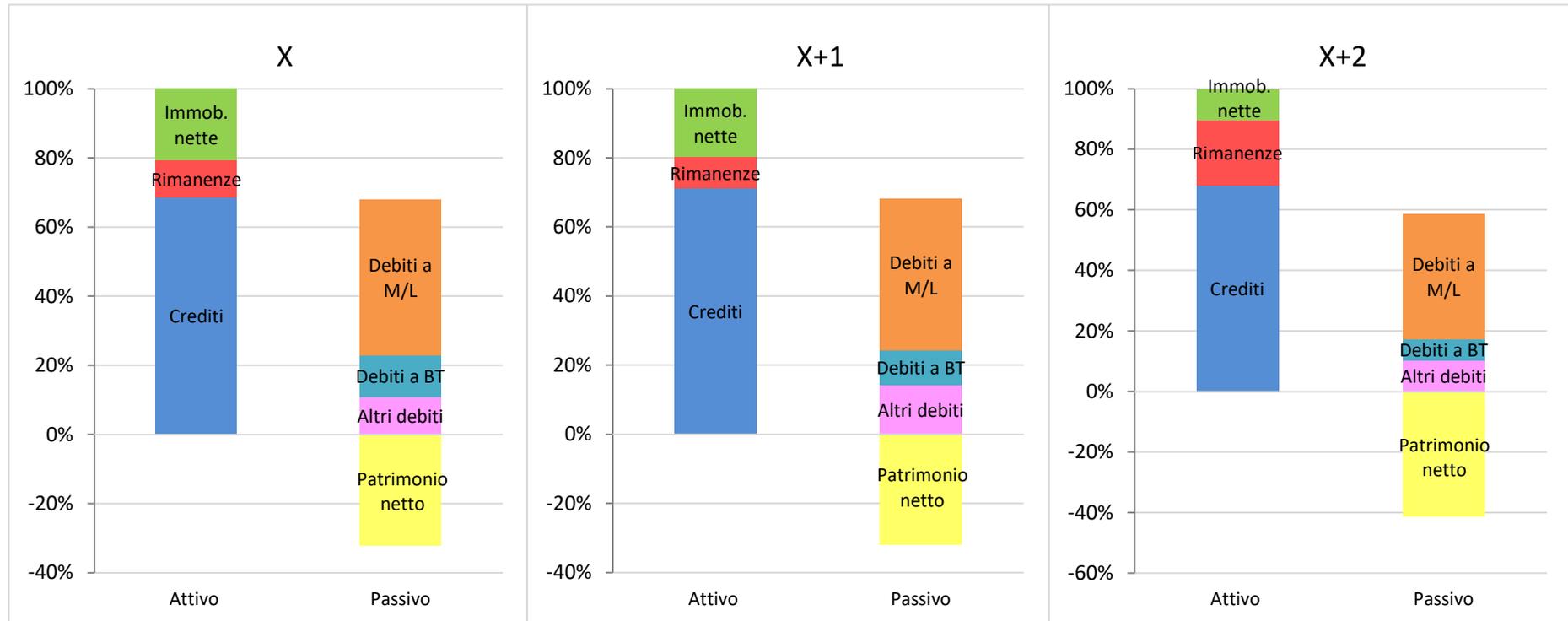
Solo recentemente la società ha presentato un piano di risanamento ex art. 67 l. f. volto a scongiurare il fallimento grazie a una ristrutturazione delle posizioni nei confronti delle banche: si vuole risanare l'esposizione debitoria della società e riequilibrare la situazione finanziaria. Gli esiti non sono ancora noti, in quanto la procedura è attualmente in corso.

A fini informativi si è deciso di fornire una serie di dati riclassificati sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società Gamma, riportando le voci più rilevanti del conto economico e, più avanti, tramite uno stato patrimoniale a blocchi:

**Prospetto n. 15: Conto economico - società Gamma**

	<b>X</b>	<b>X+1</b>	<b>X+2</b>
Valore della produzione (A)	16.946.080	15.140.350	21.327.421
Costi della produzione (B)	16.750.583	14.887.533	22.860.371
<b>Risultato operativo (A-B)</b>	<b>195.497</b>	<b>252.817</b>	<b>- 1.532.950</b>
Proventi e oneri finanziari (C)	- 281.895	- 373.971	- 387.977
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>- 86.398</b>	<b>- 121.154</b>	<b>- 1.920.927</b>
<b>Utile (perdita) di esercizio</b>	<b>- 97.852</b>	<b>- 129.695</b>	<b>- 1.930.289</b>

**Prospetto n. 16: Stato patrimoniale a blocchi – società Gamma**



#### 4.3.1. Applicazione del sistema degli indici della crisi e considerazioni

Si riportano di seguito l'evoluzione del patrimonio netto e le risultanze degli indici settoriali elaborati dal CNDCEC se la società Gamma li avesse applicati nel triennio analizzato (X - X+2). Le modalità di calcolo sono riportate nell'appendice C.

**Prospetto n. 17: Patrimonio netto - società Gamma**

	X	X+1	X+2
<b>Patrimonio netto</b>	- 5.951.586	- 6.131.532	- 8.992.755

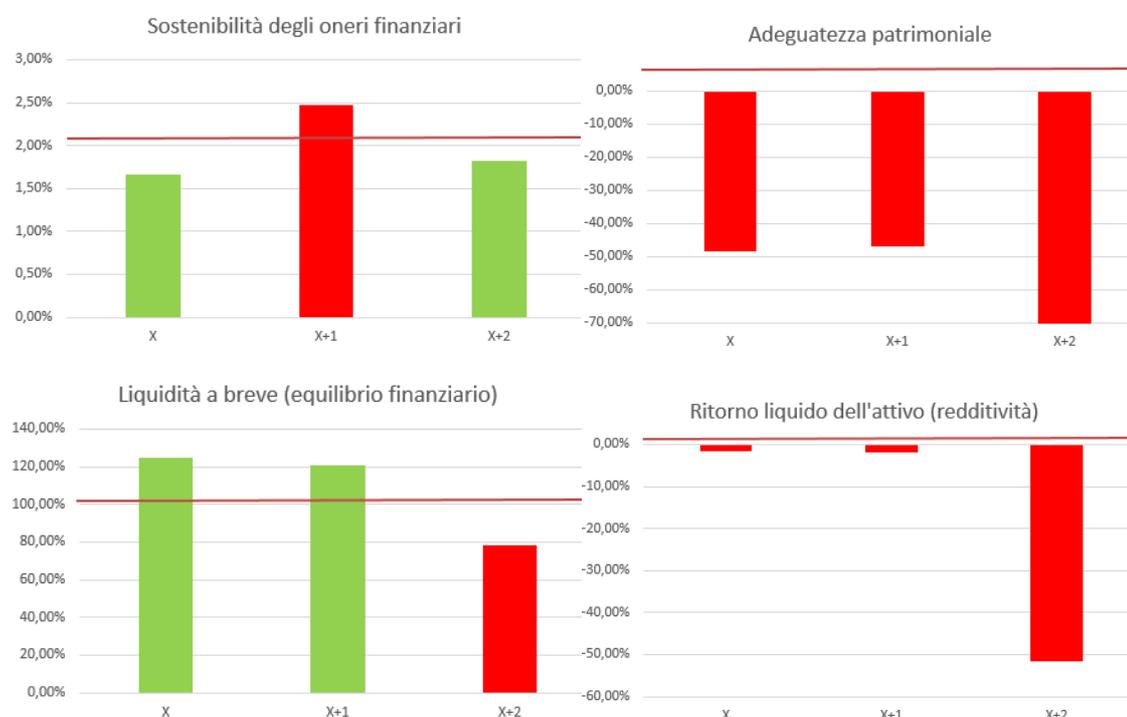
**Prospetto n. 18: Indici settoriali - società Gamma**

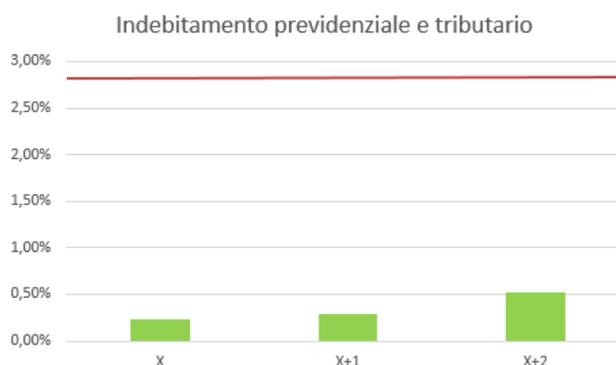
	X	X+1	X+2	Alert	Requisito
<b>Sostenibilità degli oneri finanziari</b>	1,66%	2,47%	1,82%	2,10%	minore
<b>Adeguatezza patrimoniale</b>	-47,32%	-47,03%	-70,90%	6,30%	maggiore
<b>Liquidità a breve (equilibrio finanziario)</b>	124,86%	120,77%	78,35%	101,40%	maggiore
<b>Ritorno liquido dell'attivo (redditività)</b>	-1,47%	-1,87%	-51,68%	0,60%	maggiore
<b>Indebitamento previdenziale e tributario</b>	0,24%	0,29%	0,52%	2,90%	minore
<b>N segnali</b>	2	3	3		

<b>Obbligo di allerta?</b>	SÌ	SÌ	SÌ
----------------------------	----	----	----

**Prospetto n. 19: Rappresentazione grafica degli indici settoriali – società Gamma**





Innanzitutto, si riscontra che la società esibiva un patrimonio negativo da molti esercizi, anche antecedenti all'analisi; dunque, se il sistema di allerta previsto dal CNDCEC fosse esistito, si sarebbero generati degli specifici obblighi di segnalazione che avrebbero potuto avviare procedure esterne tramite il coinvolgimento dell'OCRI. In assenza di tale sistema, al contrario, la società ha potuto proseguire la propria attività con un ulteriore detrimento del patrimonio, proprio perché in quanto società di persone non sono previsti obblighi civilistici in caso di perdita del capitale sociale.

Sono stati ugualmente calcolati gli indici settoriali per verificare se e quando sarebbe avvenuto anche il superamento contemporaneo dei valori di allerta per tutti i cinque indici. Dall'analisi si è riscontrato che la sola informazione fornita dagli indici settoriali non avrebbe generato gli obblighi di segnalazione previsti dal CCI. In ogni caso, la società Gamma dimostra una situazione patrimoniale critica e problemi nella redditività, dati sostanzialmente da un'importante esposizione debitoria. La sottocapitalizzazione della società ha reso necessario il ricorso in via compensativa a fonti finanziarie di terzi, soprattutto a mutui bancari. La crescita dei debiti a medio-lungo termine ha a sua volta generato un incremento degli oneri finanziari nel corso del triennio, che la gestione operativa della società non è stata in grado di sostenere (la differenza tra il risultato operativo e i suddetti oneri finanziari è negativa), con la conseguente generazione di perdite che hanno eroso il patrimonio netto. Pertanto, sia l'indice di redditività che l'indice di adeguatezza patrimoniale sono risultati non solamente inferiori alle soglie, bensì anche negativi.

Sebbene emerga che il risultato operativo non fosse sufficiente a coprire gli oneri finanziari in nessun esercizio, ciò non implica necessariamente un indice di sostenibilità degli oneri finanziari oltre la soglia fisiologica. La proporzione degli oneri finanziari rispetto al fatturato è risultata contenuta, con eccezione del secondo esercizio analizzato

(X+1) in cui si sono verificati una riduzione del fatturato e un aumento degli oneri finanziari. Nel terzo esercizio il fatturato è aumentato in maniera consistente (di circa 6 milioni di Euro), riportando l'indice nei limiti fisiologici. Dall'analisi non si può invece affermare con certezza che la società abbia problemi di liquidità, in quanto la criticità mostrata dal rispettivo indice nell'ultimo anno è essenzialmente il risultato di una significativa e prudente svalutazione dei crediti. In via generale, i debiti a breve termine sono stati ampiamente coperti dai crediti a breve termine. Infine, si osserva che l'esposizione debitoria nei confronti di creditori pubblici qualificati non ha generato preoccupazioni nel periodo in analisi, come si evince dall'indice di indebitamento previdenziale e tributario, notevolmente sotto la soglia.

La società Gamma si trova inequivocabilmente in una situazione di crisi, ma essa non sarà necessariamente irreversibile se si interviene quanto prima per riequilibrare la situazione patrimoniale in ottica futura; il piano di ristrutturazione dei debiti predisposto dalla società è volto a tal scopo, sebbene l'intervento sia stato estremamente tardivo rispetto a quanto avrebbero consentito i nuovi strumenti di allerta, che avrebbero previsto obblighi di segnalazione non appena il patrimonio della società fosse stato negativo.

#### 4.4. Società Delta S.p.A.

La società Delta è una società per azioni attualmente in liquidazione del settore manifatturiero, più specificatamente volta alla produzione di prodotti in calcestruzzo, cemento e pietra artificiale per l'edilizia (codice Ateco C.23.61).

Nel corso del quadriennio analizzato (X - X+3) la società aveva una media dei ricavi di 13.726.079 Euro e un totale attivo medio di 17.886.986 Euro. La *governance* era affidata al consiglio di amministrazione e le funzioni di controllo esterne venivano esercitate dal collegio sindacale e da una società di revisione. Come nel caso della società Alpha, la società Delta svolge un'attività per sua natura più prevedibile e ha dei sistemi di *budgeting*, pianificazione e *controlling*. La crisi del settore di appartenenza ha tuttavia comportato una riduzione degli ordinativi che ha reso più difficoltosa la programmazione dell'attività produttiva. La società ha reagito ripensando al suo *business model* in favore di una struttura più flessibile con cui gestire l'incertezza interna, riflesso di quella esterna del mercato.

La crisi del settore di cui sopra ha causato nel corso dell'attività della società una continua contrazione della domanda e, per affrontarla, l'unica soluzione prospettata è stata l'acquisizione di commesse fisiologicamente in perdita. Le difficoltà dal lato della redditività si sono trasformate in difficoltà finanziarie, soprattutto nei confronti dei fornitori e del sistema creditizio. La società godeva di un discreto portafoglio commesse, un marchio riconosciuto nel territorio e una quantità di beni materiali da concedere come garanzia alle banche. Essa ha pertanto avviato delle trattative con le banche per una sua ristrutturazione, ma l'assenza di un adeguato supporto dal mondo bancario non ha permesso tale ristrutturazione e ha reso necessaria la progressiva rinuncia a nuove commesse in quanto caratterizzate da margini di guadagno bassi o negativi.

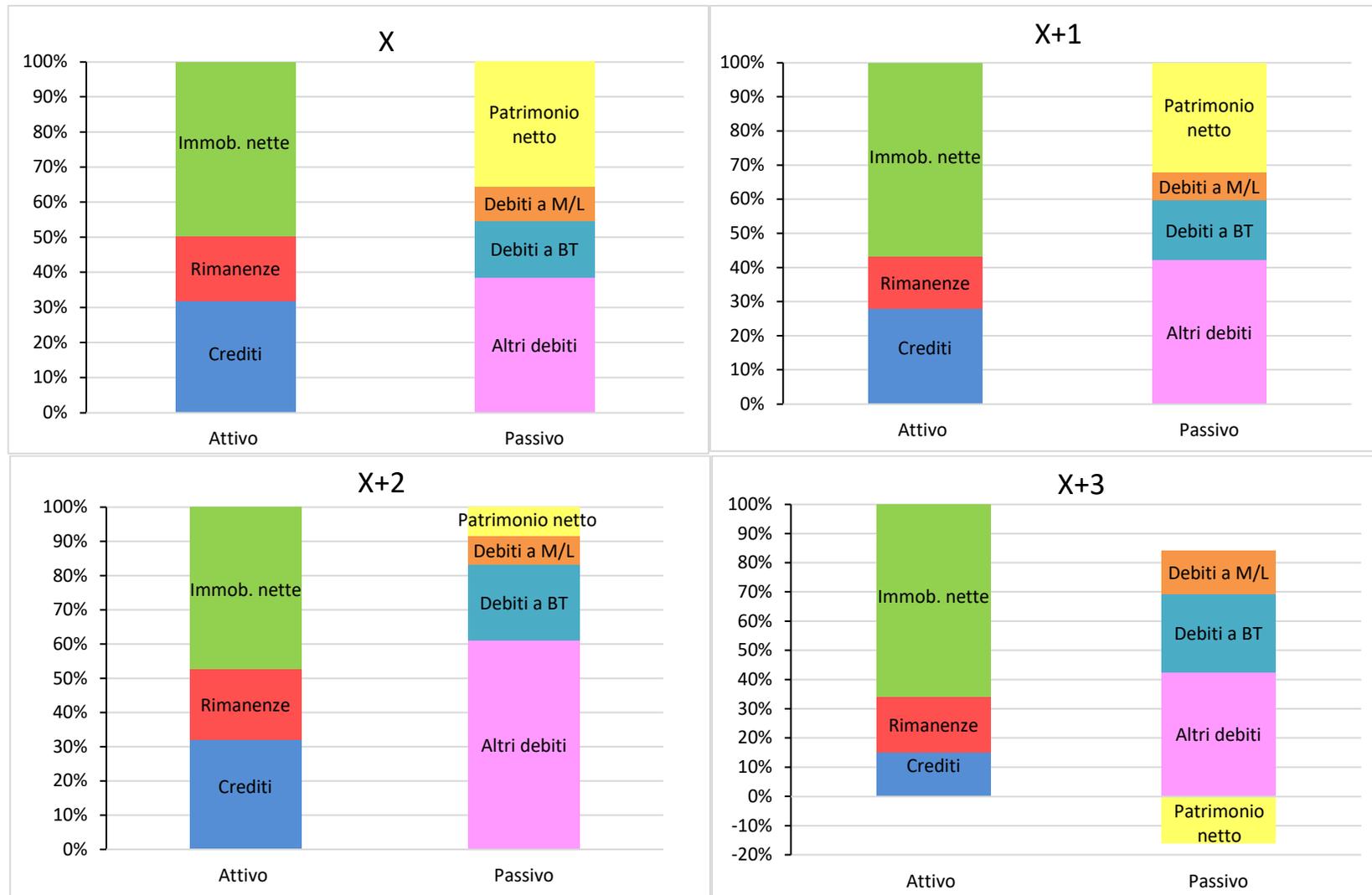
A dicembre dell'anno X+3 la società Delta ha depositato la domanda di ammissione di concordato preventivo in continuità ex art. 161 l. f. Tuttavia, l'impossibilità di produrre risorse finanziarie sufficienti a rifondere i creditori concordatari ha reso tale proposta insostenibile e gli amministratori hanno dunque dovuto richiedere un concordato strettamente liquidatorio. La proposta concordataria è stata depositata a giugno X+4 (anno non in analisi) e successivamente omologata. Nell'esercizio X+4 si è ritenuto più opportuno redigere il bilancio in un'ottica di progressivo abbandono della continuità aziendale, applicando ancora criteri di valutazione in funzionamento in ossequio all'OIC 5, seppur declinati con la prudenza imposta dal contesto specifico della società. Pertanto, già nell'esercizio X+3 (ancora in continuità) sono state effettuate delle svalutazioni assai prudenziali che hanno reso il risultato d'esercizio estremamente negativo, sebbene i risultati della gestione ordinaria non fossero dissimili dagli esercizi precedenti.

A fini informativi si è deciso di fornire una serie di dati riclassificati sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società Delta, riportando le voci più rilevanti del conto economico e, più avanti, tramite uno stato patrimoniale a blocchi:

**Prospetto n. 20: Conto economico - società Delta**

	<b>X</b>	<b>X+1</b>	<b>X+2</b>	<b>X+3</b>
Valore della produzione (A)	15.322.383	11.880.162	12.947.833	6.570.919
Costi della produzione (B)	15.781.347	13.354.968	14.393.980	8.854.847
<b>Risultato operativo (A-B)</b>	<b>- 458.964</b>	<b>- 1.474.806</b>	<b>- 1.446.147</b>	<b>- 2.283.928</b>
Proventi e oneri finanziari (C)	- 413.326	- 405.714	- 376.434	- 323.837
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>- 835.811</b>	<b>- 2.040.033</b>	<b>- 5.547.940</b>	<b>- 3.857.436</b>
<b>Utile (perdita) di esercizio</b>	<b>- 552.674</b>	<b>- 1.682.367</b>	<b>- 4.928.297</b>	<b>- 3.862.157</b>

**Prospetto n. 21: Stato patrimoniale a blocchi – società Delta**



#### 4.4.1. Applicazione del sistema degli indici della crisi e considerazioni

Si riportano di seguito l'evoluzione del patrimonio netto e le risultanze degli indici settoriali elaborati dal CNDCEC se la società Delta li avesse applicati nel periodo X - X+3. Le modalità di calcolo sono riportate nell'appendice D.

**Prospetto n. 22: Patrimonio netto - società Delta**

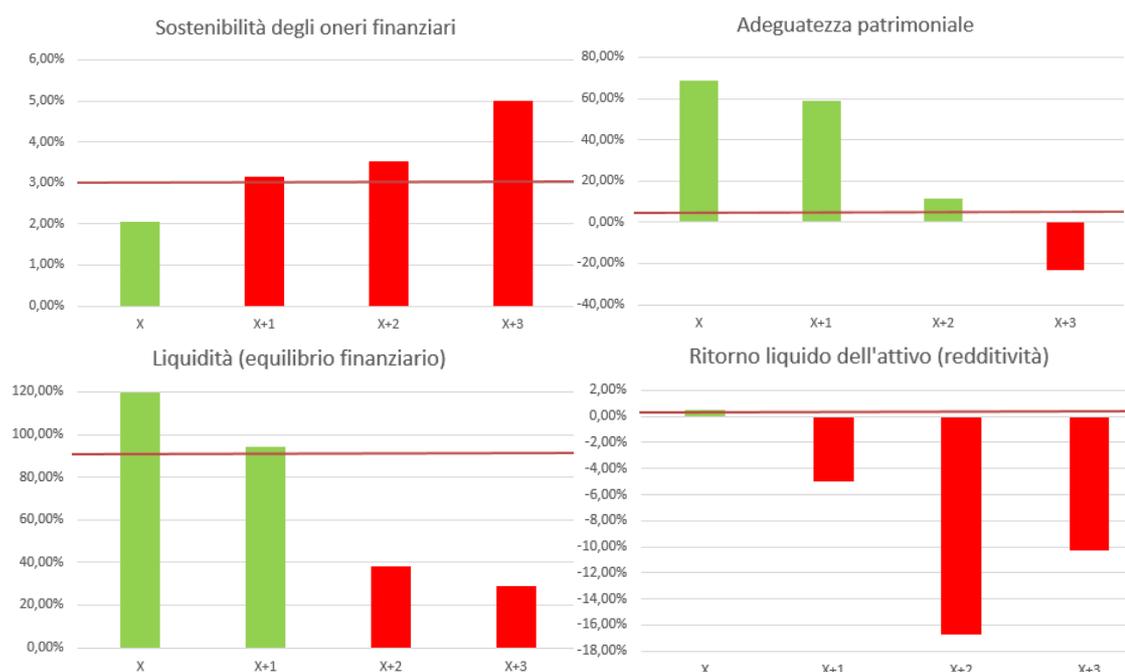
	X	X+1	X+2	X+3
<b>Patrimonio netto</b>	8.195.271	6.512.904	1.584.606	- 2.277.551

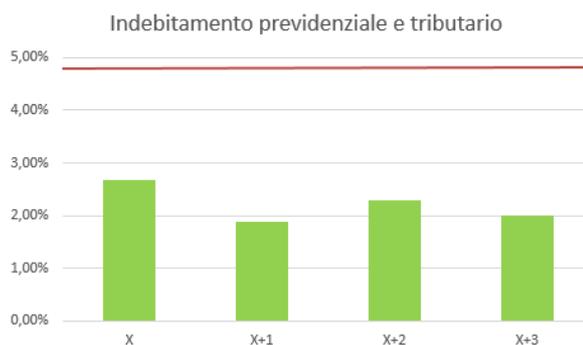
**Prospetto n. 23: Indici settoriali - società Delta**

	X	X+1	X+2	X+3	Alert	Requisito
<b>Sostenibilità degli oneri finanziari</b>	2,04%	3,14%	3,52%	5,00%	3%	minore
<b>Adeguatezza patrimoniale</b>	68,59%	58,81%	11,33%	-23,44%	7,6%	maggiore
<b>Liquidità (equilibrio finanziario)</b>	119,46%	94,18%	37,93%	28,86%	93,7%	maggiore
<b>Ritorno liquido dell'attivo (redditività)</b>	0,51%	-4,97%	-16,72%	-10,26%	0,50%	maggiore
<b>Indebitamento previdenziale e tributario</b>	2,67%	1,89%	2,28%	2,00%	4,90%	minore
<b>N segnali</b>	0	2	3	4		

<b>Obbligo di allerta?</b>	NO	NO	NO	SÍ
----------------------------	----	----	----	----

**Prospetto n. 24: Rappresentazione grafica degli indici settoriali – società Delta**





Similmente ai casi precedentemente analizzati, la società esibisce nell'ultimo esercizio esaminato un patrimonio netto negativo. Di conseguenza si sarebbero generati degli obblighi di segnalazione e di intervento ai sensi dell'art. 14 CCI. A tal riguardo, la società ha preso gli opportuni provvedimenti nelle tempistiche in linea con quanto previsto dal CCI: nei tre esercizi precedenti, infatti, non si sarebbero generati obblighi formali poiché non si riscontrano né un patrimonio netto negativo, né il superamento contestuale delle soglie degli indici settoriali. La società avrebbe dovuto intraprendere delle iniziative *ex lege* volte al superamento della crisi solamente nel quarto e ultimo esercizio analizzato, quello in cui è stata effettivamente depositata la prima domanda di ammissione al concordato preventivo.

Sebbene nemmeno in questo caso gli indici settoriali avrebbero generato una ragionevole presunzione dello stato di crisi, essi evidenziano un progressivo peggioramento, con l'attivazione di un segnale in più con l'avanzamento degli esercizi: nel primo esercizio analizzato nessun indice avrebbe individuato delle criticità (nonostante la negatività del risultato operativo e la perdita di esercizio), nel secondo si riscontrano due segnali, nel terzo tre segnali e infine quattro segnali nell'ultimo esercizio. Estremamente evidente è in particolare il crollo dell'indice di liquidità nel terzo esercizio, accompagnato da un grande peggioramento nell'indice di redditività. Ciò è in larga misura il riflesso di un evento di gestione straordinaria, derivante dalla liquidazione e dismissione di una controllata, da cui è nato un impegno al riacquisto delle azioni residue possedute (per oltre un milione di Euro, iscritto tra le passività alla voce D.5). Inoltre, si è riscontrato un generalizzato aumento dei debiti a breve e una forte diminuzione dei crediti a breve; rilevante è il decremento a zero dei crediti verso clienti a breve dovuto all'incasso di molte posizioni scadute e a una svalutazione prudentiale delle posizioni rivelatesi inesigibili.

#### 4.5. Sensibilità degli indici settoriali

L'applicazione degli indici della crisi ai casi appena trattati permette di trarre alcune conclusioni in merito alla sensibilità di ciascun indice, ossia alla sua capacità di cogliere squilibri nelle varie aree gestionali.

In particolare, l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari si è dimostrato il più "nervoso", probabilmente dovuto al generale ricorso a debiti a medio-lungo termine da parte delle imprese analizzate ai fini della loro sopravvivenza, con una conseguente forte incidenza dei risultanti oneri finanziari.

Gli indici di ritorno liquido dell'attivo e di adeguatezza patrimoniale sono relativamente sensibili, andando a segnalare situazioni già abbastanza critiche, che forse sarebbero state rilevate anche senza l'ausilio di un indice: il primo assume valori negativi a causa delle perdite spesso mostrate dalle società esaminate, il secondo principalmente in caso di patrimonio netto negativo (o nell'esercizio appena precedente, come per l'impresa Beta), che fornisce di per sé già una ragionevole presunzione dello stato di crisi secondo l'*iter* previsto dal CNDCEC.

Per quanto riguarda l'indice di liquidità, esso evidenzia un trend peggiorativo nell'equilibrio finanziario delle diverse società e opera spesso parallelamente al consolidato margine di struttura secondario. La sua sensibilità è dunque correlata a quella di un margine già esistente nella prassi dell'analisi di bilancio.

Si è infine riscontrato che l'indice di indebitamento previdenziale e tributario ha raramente superato le soglie di allerta, andando a segnalare le situazioni più estreme: infatti, solo le società in crisi molto grave non adempiono le loro obbligazioni nei confronti dei creditori pubblici qualificati, che si cerca altrimenti di soddisfare in via prioritaria.

## 5. Osservazioni conclusive

Lo spirito che ha animato l'elaborato è stato il tentativo di determinare se il nuovo sistema di indici introdotto dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e gli annessi strumenti e procedure previsti possano rappresentare una minaccia o, al contrario, un'opportunità per le piccole e medie imprese italiane.

A prima vista le nuove norme sembrano imporre ulteriori e molteplici obblighi organizzativi e di segnalazione in capo agli imprenditori e agli organi societari, sì da sottendere la necessità di un grande investimento e di un cambiamento radicale che possono essere percepiti come una mera incombenza da parte di una PMI. I costi di implementazione potrebbero pertanto apparire maggiori dei benefici, anche alla luce del possibile fallimento dell'efficacia diagnostica, come si evince anche dalla sperimentazione effettuata con i *case study* analizzati.

Con riguardo alla sperimentazione di cui sopra, si deve doverosamente ammettere che il campione di imprese selezionato è numericamente ridotto e che, come tale, non ha pretese di rappresentatività; pertanto, se è possibile trarne le seguenti conclusioni generali non è grazie alla numerosità campionaria, bensì all'efficacia del metodo della *post mortem analysis* che esamina situazioni di cui gli esiti sono già noti. In sede di applicazione degli indici al campione, si è riscontrato che il sistema degli indici della crisi elaborati dal CNDCEC ha spesso mostrato dei ritardi nella sua rapidità di individuazione anticipata di fondati indizi della crisi, ossia una non immediata penalizzazione dei risultati negativi. Alla luce della sperimentazione non si può dunque assicurare con certezza che il sistema standard di indici sia universalmente efficace, cioè in grado di intercettare sempre nelle corrette dinamiche temporali uno stato di crisi.

Tuttavia, la mancata reattività nella rilevazione della crisi non è dovuta a un'inadeguatezza degli indici selezionati "tout court", bensì trova giustificazione in un'ottica conservativa che vuole limitare il numero di segnalazioni ingiustificate ("falsi positivi") nonché il conseguente coinvolgimento di organi esterni e l'avvio di procedure onerose solo ai casi in cui gli indizi della crisi risultino effettivamente fondati. Gli indici ex art. 13 CCI non sono volti alla semplice valutazione formale della crisi, bensì alla valutazione della crisi *grave*. Essi sono tarati a un alto livello di gravità, perciò un mancato superamento contestuale di tutte le soglie previste non significa che non vi siano

neanche i prodromi di una probabile crisi, mentre il loro superamento fa ragionevolmente presumere la sussistenza di una crisi grave. Quest'ottica conservativa e non eccessivamente sanzionatoria trova maggior giustificazione nell'attuale scenario economico: in assenza degli effetti del Covid-19, molte società non avrebbero riscontrato problemi e la crisi di impresa potrebbe essersi verificata in tali imprese "sane" (e non meritevoli di segnalazione) in assenza di segnali precedenti. La conservatività non è da considerarsi come a discapito dell'imprenditore, che non deve dunque preoccuparsi di segnalazioni ingiustificate.

Si può dunque affermare che l'adozione degli strumenti di allerta, e più specificamente degli indici della crisi elaborati dal CNDCEC, seppur connessa a molteplici adempimenti, rappresenta non una minaccia, bensì un investimento dell'impresa nel proprio futuro, capace di offrire opportunità di preservare anzitempo il valore aziendale. Questa novità legislativa permette infatti di favorire l'emersione anticipata della crisi prima dell'insolvenza, incoraggiare interventi correttivi preventivi e impedire lo stato di decozione a tutela dell'intero sistema economico, se sfruttata nel giusto modo.

Nonostante le conseguenze formali previste dal Codice della crisi siano limitate alle situazioni con criticità in tutti e cinque gli indici settoriali, è fondamentale prestare attenzione al superamento delle soglie anche di un solo indice e all'evoluzione degli indici nel tempo. Il confronto dinamico tra esercizi permette di rilevare il progressivo peggioramento nelle diverse aree gestionali tramite il superamento graduale delle diverse soglie settoriali. Ciò dimostra che il potenziale maggiore delle novità introdotte dal CCI risiede nella loro capacità educativa, in quanto volte a educare l'imprenditore a prevenire un deterioramento della situazione e a reagire tempestivamente non appena si manifestino dei segnali di crisi. Un uso consapevole di questo nuovo strumento è centrale per il suo successo nell'impresa, soprattutto adottando un approccio principalmente previsionale e proattivo, con un particolare *focus* sul DSCR, e potenziando i sistemi di preventivazione dei flussi di cassa o i budget di tesoreria.

Inoltre, per poter individuare la crisi prima di una sua degenerazione, si afferma la necessità di potenziare il controllo interno di gestione: all'organo di controllo spetterà una valutazione complessiva che non si limiti al sistema degli indici, ma verifichi situazioni ulteriori, come una mancata regolarità nel pagamento del personale. Un approccio consigliabile sarebbe l'adozione di un *set* aggiuntivo di segnali facoltativi di

*pre-warning* che segnalino una situazione di difficoltà ancora prima del superamento di una sola soglia degli indici della crisi. Essi potrebbero fondarsi sugli equilibri storici dell'impresa, individuando dei criteri di "buon equilibrio" sulla base dell'esperienza passata.

In ultima istanza, appare opportuno considerare l'impatto dell'emergenza pandemica sulle imprese italiane, che ha causato il differimento dell'entrata in vigore del CCI. La Fondazione Nazionale dei Commercialisti ha espresso delle osservazioni in merito nel documento *L'impatto dell'emergenza sanitaria sulla continuità aziendale e sull'applicazione dei principi contabili nazionali*. Visto il generalizzato peggioramento dei risultati, con declinazioni differenti a seconda delle circostanze, non sarà possibile applicare indistintamente gli indici di crisi. Al contempo, i ritardi nell'affrontare la situazione dati dall'inevitabile rinvio potrebbero comportare un declino ancora più rapido per molte imprese. Di conseguenza, il potenziale degli indici e degli strumenti di allerta potrebbe non essere pienamente sfruttato a causa di questo evento non previsto e non prevedibile.

## 6. Ringraziamenti

A lavoro concluso, vorrei ringraziare tutte le persone che, in un modo o nell'altro, hanno avuto un ruolo determinante per la riuscita di questa tesi, coronamento di un percorso fatto di molti sforzi, ma non privo di soddisfazioni.

Vorrei innanzitutto ringraziare il Prof. Massimiliano Bonacchi, relatore di questa tesi di laurea, per avermi in primis incoraggiata in questo progetto e per la grande disponibilità dimostrata lungo tutta la fase di stesura della tesi.

Un sentito ringraziamento al Dott. Andrea Gröbner, al Dott. Enrico Willi e a tutto il team di Revi&Partners per aver creduto nella mia idea e avermi aiutata a renderla realtà, mettendo a disposizione il bagaglio di materiale, conoscenze ed esperienza necessario non solo per la mia tesi, ma anche per la mia crescita professionale.

Grazie di cuore a tutti coloro che mi sono stati accanto negli alti e bassi di questi tre anni universitari e che hanno creduto in me quando io non ci riuscivo: alla mia famiglia per il supporto e la fiducia riposta nelle mie scelte e nelle mie capacità in ogni momento; ai miei amici veri, quelli di una vita e quelli che mi sembra di conoscere da una vita, per tutte le esperienze che abbiamo condiviso insieme e per esserci stati sempre per me.

## 7. Bibliografia e sitografia

Bencini, F. & Ferragina, F. (2007, 1 luglio), *Project financing e valutazione finanziaria di un progetto di sviluppo*, pubblicazione Kon, pag. 617

Cerato, S. (2015, 13 luglio), *Obblighi civilistici in caso di perdita del capitale sociale*. Euroconference News [online]. Tratto da: <https://www.ecnews.it/obblighi-civilistici-in-caso-di-perdita-del-capitale-sociale/> (ultimo accesso 23 giugno 2020)

Cerved (2019). *Rapporto Cerved PMI 2019*

Circolare Assonime 2 agosto 2019, n. 19. *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2019, 20 ottobre). *Crisi d'impresa: gli indici dell'allerta*

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2015, 30 ottobre). *Informativa e valutazione nella crisi d'impresa*

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili & Fondazione Nazionale dei Commercialisti (2019, marzo). *Relazione sul governo societario contenente programma di valutazione del rischio di crisi aziendale*

Dorini, L. (2019, 15 novembre). *E se le costose procedure di allerta fossero un'occasione per le imprese?*. Econopoly, Il Sole 24 Ore [online]. Tratto da: <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2019/11/15/procedure-di-allerta-codice/> (ultimo accesso 20 luglio 2020)

Fondazione Nazionale dei Commercialisti (2020, 20 aprile). *L'impatto dell'emergenza sanitaria sulla continuità aziendale e sull'applicazione dei principi contabili nazionali*

Fondazione Nazionale dei Commercialisti (2015, 15 ottobre). *La continuità aziendale nella crisi d'impresa*

Fornaciari, L. (2020, 13 febbraio). *Rendiconto finanziario: chiave di lettura dello stato di salute dell'impresa*. Ipsoa quotidiano [online]. Tratto da: <https://www.ipsoa.it/documents/bilancio-e-contabilita/bilancio/quotidiano/2020/02/13/rendiconto-finanziario-chiave-lettura-stato-salute-impresa> (ultimo accesso 13 luglio 2020)

Fratini, P. (2020, 15 gennaio). *La capacità predittiva degli indicatori della crisi*. Diritto24, Il Sole 24 Ore [online]. Tratto da: <https://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/dirittoCivile/2020-01-15/la-capacita-predittiva-indicatori-crisi-142243.php> (ultimo accesso 30 giugno 2020)

Gandini, I. (2018, 7 marzo). *Lo stato di pre-crisi e di crisi dell'impresa. La Riforma Rordorf: tentativo di composizione della crisi – stato di insolvenza*, presentazione Power-Point, Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Roma, Roma

Giacomelli, A. (2018). *La procedura di allerta nella Legge 155/2017: produzione e monitoraggio di indicatori premonitori dello stato di crisi*. Il Commercialista Veneto, n. 241 IAS 1, *Presentazione del bilancio*, paragrafi 25-26 (aggiornato al 29 novembre 2019)

ISA Italia 570, *Continuità aziendale*

Landuzzi, F. (2019, 7 ottobre). *Perdita di continuità aziendale, crisi e insolvenza*. Euroconference News [online]. Tratto da: <https://www.ecnews.it/37589-2/> (ultimo accesso 5 giugno 2020)

OIC 5, *Bilanci di liquidazione*, cap. 7

OIC 10, *Rendiconto finanziario*

OIC 11, *Finalità e postulati del bilancio d'esercizio*, par. 21-22

Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano (2017) *Sistemi di allerta interna. Il monitoraggio continuativo del presupposto di continuità aziendale e la segnalazione tempestiva dello stato di crisi da parte degli organi di vigilanza e controllo societario. Guida in materia di sistemi di allerta preventiva*. Quaderno n. 71, Commissione Controllo Societario, SAF

Relazione illustrativa al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

Sistemi di allerta interna (2019, 25 giugno). *Sistemi di allerta interna: early warnings e best practice* [online]. Tratto da: <https://sistemidallerta.it/sistemi-di-allerta-interna-early-warnings-e-best-practice/> (ultimo accesso 29 maggio 2020)

Unione dei Giovani Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Salerno, Commissione procedure concorsuali e giudiziarie anni 2016-2019 (2019, maggio). *Gli indicatori di allerta: osservazioni e criticità*

## Appendici

### Appendice A: società Alpha

**Prospetto n. A1: Modalità di calcolo degli indici – società Alpha**

<b>Sostenibilità degli oneri finanziari</b> <i><math>\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Ricavi}}</math></i>	X	X+1	X+2	X+3	X+4
<b>NUMERATORE</b>					
Interessi e altri oneri finanziari (C.17. CE)	491.247	519.301	531.306	600.472	357.636
<b>DENOMINATORE</b>					
Ricavi (A.1, CE)	16.482.332	12.332.292	12.240.318	10.355.469	9.674.683
<b>Indice</b>	<b>2,98%</b>	<b>4,21%</b>	<b>4,34%</b>	<b>5,80%</b>	<b>3,70%</b>

<b>Adeguatezza patrimoniale</b> <i><math>\frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Debiti totali}}</math></i>	X	X+1	X+2	X+3	X+4
<b>NUMERATORE</b>					
Patrimonio netto (A, passivo SP)	12.161.148	10.635.003	10.056.813	7.665.597	3.130.949
<b>DENOMINATORE</b>					
Debiti (D, passivo SP)	14.588.501	12.960.273	14.246.691	14.763.279	9.754.108
+ Ratei e risconti passivi (E, passivo SP)	71.322	35.455	20.478	54.544	44.902
<b>Indice</b>	<b>82,96%</b>	<b>81,83%</b>	<b>70,49%</b>	<b>51,73%</b>	<b>31,95%</b>

<b>Liquidità (equilibrio finanziario)</b> <i>Attività a breve</i> <i>Passività a breve</i>	X	X+1	X+2	X+3	X+4
<b>NUMERATORE</b>					
Rimanenze (C.I)	6.914.016	6.059.182	5.861.472	4.017.789	3.154.101
Crediti verso clienti entro (C.II.1)	7.734.417	4.871.283	4.952.250	4.160.982	3.158.167
Crediti verso imprese controllate entro (C.II.2)	25.000	-	290.000	150.000	-
Crediti verso controllanti entro (C.II.4)	-	600.000	-	-	-
Crediti tributari entro (C.II.5-bis)	228.625	209.456	532.977	322.295	176.988
Imposte anticipate entro (C.II.5-ter)	60.989	387.183	391.846	396.509	58.468
Crediti verso altri entro (C.II.5-quater)	92.562	80.097	186.510	226.990	92.681
Disponibilità liquide (C.IV)	47.452	3.500	3.000	396.968	137.561
Ratei e risconti attivi (D)	87.980	87.590	74.649	59.199	58.181
<i>Attività a breve (esigibili entro l'esercizio successivo)</i>	<i>15.191.041</i>	<i>12.298.291</i>	<i>12.292.704</i>	<i>9.730.732</i>	<i>6.836.147</i>
<b>DENOMINATORE</b>					
Debiti verso banche entro (D.4)	6.922.422	6.275.493	6.866.490	7.710.953	4.485.020
Acconti entro (D.6)	424.480	732.000	414.091	1.046.601	446.563
Debiti verso fornitori entro(D.7)	2.366.260	1.341.131	2.263.412	2.641.075	2.134.904
Debiti verso controllanti entro (D.11)	-	-	170.000	170.000	-
Debiti tributari entro (D.12)	405.348	287.786	196.407	180.659	158.634
Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale entro (D.13)	245.258	207.742	201.479	205.393	296.413
Altri debiti entro (D.14)	324.565	198.117	206.962	312.070	320.248
Ratei e risconti passivi (E)	71.322	35.455	20.478	54.544	44.902
<i>Passività a breve (esigibili entro l'esercizio successivo)</i>	<i>10.759.655</i>	<i>9.077.724</i>	<i>10.339.319</i>	<i>12.321.295</i>	<i>7.886.684</i>
<b>Indice</b>	<b>141,19%</b>	<b>135,48%</b>	<b>118,89%</b>	<b>78,97%</b>	<b>86,68%</b>

<b>Ritorno liquido dell'attivo (redditività)</b> <i>Cash flow</i> <i>Totale attivo</i>	X	X+1	X+2	X+3	X+4
<b>NUMERATORE</b>					
Utile di esercizio	- 5.589	- 1.526.140	- 578.192	- 2.391.216	- 4.534.652
+ Ammortamenti e svalutazioni (B.10 CE)	217.107	365.800	227.605	200.827	489.739
+ Accantonamenti per rischi (B.12 CE)	2.690	1.946	2.269	160.426	1.240.358
<i>Totale cash flow</i>	214.208	- 1.158.394	- 348.318	- 2.029.963	- 2.804.555
<b>DENOMINATORE</b>					
Totale attivo	28.018.946	24.748.697	25.413.776	23.408.506	13.763.234
<b>Indice</b>	<b>0,76%</b>	<b>-4,68%</b>	<b>-1,37%</b>	<b>-8,67%</b>	<b>-20,38%</b>

<b>Indebitamento previdenziale e tributario</b> <i>Indebitamento previdenziale + tributario</i> <i>Totale attivo</i>	X	X+1	X+2	X+3	X+4
<b>NUMERATORE</b>					
Debiti tributari (D.12, passivo SP)	478.275	287.786	196.407	180.659	158.634
+ Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale (D.13, passivo SP)	245.258	207.742	201.479	205.593	296.413
<b>DENOMINATORE</b>					
Totale attivo	28.018.946	24.748.697	25.413.776	23.408.506	13.763.234
<b>Indice</b>	<b>2,58%</b>	<b>2,00%</b>	<b>1,57%</b>	<b>1,65%</b>	<b>3,31%</b>

## Appendice B: società Beta

**Prospetto n. B1: Modalità di calcolo degli indici – società Beta**

<b>Sostenibilità degli oneri finanziari</b> <i>Oneri finanziari</i> <hr/> <i>Ricavi</i>	X	X+1	X+2
<b>NUMERATORE</b>			
Interessi e altri oneri finanziari (C.17. CE)	1.097.368	1.190.024	984.137
<b>DENOMINATORE</b>			
Ricavi (A.1, CE)	10.348.304	7.196.554	9.909.369
<b>Indice</b>	<b>10,60%</b>	<b>16,54%</b>	<b>9,93%</b>

<b>Adeguatezza patrimoniale</b> <i>Patrimonio netto</i> <hr/> <i>Debiti totali</i>	X	X+1	X+2
<b>NUMERATORE</b>			
Patrimonio netto (A, passivo SP)	8.392.383	538.955	- 2.030.611
<b>DENOMINATORE</b>			
Debiti (D, passivo SP)	28.190.637	27.454.787	13.841.333
+ Ratei e risconti passivi (E, passivo SP)	346.529	308.155	242.502
<b>Indice</b>	<b>29,41%</b>	<b>1,94%</b>	<b>-14,42%</b>

<b>Liquidità (equilibrio finanziario)</b> <i>Attività a breve</i> <hr/> <i>Passività a breve</i>	X	X+1	X+2
<b>NUMERATORE</b>			
Rimanenze (C.I)	23.275.031	17.630.751	630.000
Crediti verso clienti entro (C.II.1)	5.854.557	4.402.347	1.014.032
Crediti verso imprese controllate entro (C.II.2)	1.299.453	1.318.606	-
Crediti tributari entro (C.II.5-bis)	114.969	149.665	105.890
Imposte anticipate entro (C.II.5-ter)	37.387	490.754	439.100
Crediti verso altri entro (C.II.5-quater)	1.320.372	701.818	1.471.024
Disponibilità liquide (C.IV)	49.465	15.649	26.241
Ratei e risconti attivi (D)	1.865.234	1.285.498	1.029.503
<i>Attività a breve (esigibili entro l'esercizio successivo)</i>	<i>33.774.095</i>	<i>25.995.088</i>	<i>4.715.790</i>
<b>DENOMINATORE</b>			
Debiti verso banche entro (D.4)	16.009.047	15.583.171	9.258.972
Acconti entro (D.6)	254.450	287.592	30.000
Debiti verso fornitori entro (D.7)	1.713.361	2.732.643	1.332.074
Debiti verso controllate entro (D.9)	-	129	-
Debiti tributari entro (D.12)	447.769	383.679	1.247.226
Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale entro (D.13)	78.860	86.308	-
Altri debiti entro (D.14)	1.059.262	117.556	17.535
Ratei e risconti passivi (E)	346.529	308.155	242.502
<i>Passività a breve (esigibili entro l'esercizio successivo)</i>	<i>19.909.278</i>	<i>19.499.233</i>	<i>12.128.309</i>
<b>Indice</b>	<b>169,85%</b>	<b>133,31%</b>	<b>38,88%</b>

<b>Ritorno liquido dell'attivo (redditività)</b> <i>Cash flow</i> <i>Totale attivo</i>	X	X+1	X+2
<b>NUMERATORE</b>			
Utile di esercizio	43.758	- 7.853.426	- 2.569.568
+ Ammortamenti e svalutazioni (B.10 CE)	607.129	547.655	766.010
<i>Totale cash flow</i>	650.887	- 7.305.771	- 1.803.558
<b>DENOMINATORE</b>			
Totale attivo	37.030.421	28.419.247	13.262.616
<b>Indice</b>	<b>1,76%</b>	<b>-25,71%</b>	<b>-13,60%</b>

<b>Indebitamento previdenziale e tributario</b> <i>Indebitamento previdenziale + tributario</i> <i>Totale attivo</i>	X	X+1	X+2
<b>NUMERATORE</b>			
Debiti tributari (D.12, passivo SP)	447.769	383.679	1.247.226
+ Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale (D.13, passivo SP)	78.860	86.308	-
<b>DENOMINATORE</b>			
Totale attivo	37.030.421	28.419.247	13.262.616
<b>Indice</b>	<b>1,42%</b>	<b>1,65%</b>	<b>9,40%</b>

## Appendice C: società Gamma

**Prospetto n. C.1: Modalità di calcolo degli indici – società Gamma**

<b>Sostenibilità degli oneri finanziari</b> <i>Oneri finanziari</i> <hr/> <i>Ricavi</i>	X	X+1	X+2
<b>NUMERATORE</b>			
Interessi e altri oneri finanziari (C.17. CE)	281.898	374.349	388.478
<b>DENOMINATORE</b>			
Ricavi (A.1, CE)	16.941.458	15.126.930	21.325.779
<b>Indice</b>	<b>1,66%</b>	<b>2,47%</b>	<b>1,82%</b>

<b>Adeguatezza patrimoniale</b> <i>Patrimonio netto</i> <hr/> <i>Debiti totali</i>	X	X+1	X+2
<b>NUMERATORE</b>			
Patrimonio netto (A, passivo SP)	- 5.951.586	- 6.131.532	- 8.992.755
<b>DENOMINATORE</b>			
Debiti (D, passivo SP)	12.253.580	12.782.249	12.511.448
+ Ratei e risconti passivi (E, passivo SP)	322.722	255.660	172.502
<b>Indice</b>	<b>-47,32%</b>	<b>-47,03%</b>	<b>-70,90%</b>

<b>Liquidità (equilibrio finanziario)</b> <i>Attività a breve</i> <hr/> <i>Passività a breve</i>	X	X+1	X+2
<b>NUMERATORE</b>			
Rimanenze (C.I)	708.072	631.382	809.607
Crediti verso clienti entro (C.II.1)	3.694.216	3.384.923	860.985
Crediti tributari entro (C.II.5-bis)	455.619	448.648	434.090
Crediti verso altri entro (C.II.5-quater)	67.796	58.985	74.094
Disponibilità liquide (C.IV)	1.748	1.444	1.543
Ratei e risconti attivi (D)	348.332	1.046.353	706.518
<i>Attività a breve (esigibili entro l'esercizio successivo)</i>	<i>5.275.783</i>	<i>5.571.735</i>	<i>2.886.837</i>
<b>DENOMINATORE</b>			
Debiti verso banche entro (D.4)	2.263.559	1.914.644	1.469.886
Debiti verso fornitori entro (D.7)	1.318.550	1.993.972	1.907.044
Debiti tributari entro (D.12)	8.846	9.195	8.743
Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale entro (D.13)	6.981	10.988	10.768
Altri debiti entro (D.14)	304.821	428.988	115.740
Ratei e risconti passivi (E)	322.722	255.660	172.502
<i>Passività a breve (esigibili entro l'esercizio successivo)</i>	<i>4.225.479</i>	<i>4.613.447</i>	<i>3.684.683</i>
<b>Indice</b>	<b>124,86%</b>	<b>120,77%</b>	<b>78,35%</b>

<b>Ritorno liquido dell'attivo (redditività)</b> <i>Cash flow</i> <i>Totale attivo</i>	X	X+1	X+2
<b>NUMERATORE</b>			
Utile di esercizio	- 97.852	- 129.695	- 1.930.289
+ Ammortamenti e svalutazioni (B.10 CE)	-	-	-
+ Accantonamenti per rischi (B.12 CE)	-	-	-
<i>Totale cash flow</i>	- 97.852	- 129.695	- 1.930.289
<b>DENOMINATORE</b>			
Totale attivo	6.658.721	6.943.749	3.735.036
<b>Indice</b>	<b>-1,47%</b>	<b>-1,87%</b>	<b>-51,68%</b>

<b>Indebitamento previdenziale e tributario</b> <i>Indebitamento previdenziale + tributario</i> <i>Totale attivo</i>	X	X+1	X+2
<b>NUMERATORE</b>			
Debiti tributari (D.12, passivo SP)	8.846	9.195	8.743
+ Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale (D.13, passivo SP)	6.981	10.988	10.768
<b>DENOMINATORE</b>			
Totale attivo	6.658.721	6.943.749	3.735.036
<b>Indice</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,52%</b>

## Appendice D: società Delta

**Prospetto n. D.1: Modalità di calcolo degli indici – società Delta**

<b>Sostenibilità degli oneri finanziari</b> <i>Oneri finanziari</i> <i>Ricavi</i>	X	X+1	X+2	X+3
<b>NUMERATORE</b>				
Interessi e altri oneri finanziari (C.17. CE)	433.064	424.526	422.639	409.805
<b>DENOMINATORE</b>				
Ricavi (A.1, CE)	21.181.553	13.514.295	12.013.628	8.194.840
<b>Indice</b>	<b>2,04%</b>	<b>3,14%</b>	<b>3,52%</b>	<b>5,00%</b>

<b>Adeguatezza patrimoniale</b> <i>Patrimonio netto</i> <i>Debiti totali</i>	X	X+1	X+2	X+3
<b>NUMERATORE</b>				
Patrimonio netto (A, passivo SP)	8.195.271	6.512.904	1.584.606	- 2.277.551
<b>DENOMINATORE</b>				
Debiti (D, passivo SP)	11.941.166	11.072.591	13.948.335	9.715.159
+ Ratei e risconti passivi (E, passivo SP)	7.382	2.560	31.668	62
<b>Indice</b>	<b>68,59%</b>	<b>58,81%</b>	<b>11,33%</b>	<b>-23,44%</b>

<b>Liquidità (equilibrio finanziario)</b>				
<i>Attività a breve</i> <i>Passività a breve</i>	X	X+1	X+2	X+3
<b>NUMERATORE</b>				
Rimanenze (C.I)	4.283.088	3.153.116	3.794.741	1.851.744
Crediti verso clienti entro (C.II.1)	5.796.708	4.817.962	-	-
Crediti verso imprese controllate entro (C.II.2)	-	122.105	461.325	55.810
Crediti verso controllanti entro (C.II.4)	286.981	363.697	364.004	610
Crediti tributari entro (C.II.5-bis)	119.177	70.508	17.614	230.682
Imposte anticipate entro (C.II.5-ter)	134.937	46.166	-	-
Crediti verso altri entro (C.II.5-quater)	184.572	111.246	-	-
Disponibilità liquide (C.IV)	654.170	34.261	5.331	33.457
Ratei e risconti attivi (D)	137.669	102.071	91.604	21.979
<i>Attività a breve (esigibili entro l'esercizio successivo)</i>	<b>11.597.302</b>	<b>8.821.132</b>	<b>4.734.619</b>	<b>2.194.282</b>
<b>DENOMINATORE</b>				
Debiti verso banche entro (D.4)	3.545.161	4.057.751	3.847.717	1.672.070
Debiti verso altri finanziatori entro (D.5)	-	-	1.086.779	-
Acconti entro (D.6)	1.949.188	1.369.196	2.518.528	1.026.847
Debiti verso fornitori entro (D.7)	2.921.576	2.691.246	3.775.905	3.880.136
Debiti verso controllanti entro (D.11)	177.440	248.132	127.811	140.171
Debiti tributari entro (D.12)	456.717	225.616	231.359	61.043
Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale entro (D.13)	157.755	158.443	186.848	134.930
Altri debiti entro (D.14)	492.923	613.576	676.553	687.364
Ratei e risconti passivi (E)	7.382	2.560	31.668	62
<i>Passività a breve (esigibili entro l'esercizio successivo)</i>	<b>9.708.142</b>	<b>9.366.520</b>	<b>12.483.168</b>	<b>7.602.623</b>
<b>Indice</b>	<b>119,46%</b>	<b>94,18%</b>	<b>37,93%</b>	<b>28,86%</b>

<b>Ritorno liquido dell'attivo (redditività)</b> <i>Cash flow</i> <i>Totale attivo</i>	X	X+1	X+2	X+3
<b>NUMERATORE</b>				
Utile di esercizio	- 552.674	- 1.682.367	- 4.928.297	- 3.862.157
+ Ammortamenti e svalutazioni (B.10 CE)	671.800	418.823	710.809	988.165
+ Accantonamenti per rischi (B.12 CE)	-	-	80.000	-
<i>Totale cash flow</i>	119.126	- 1.263.544	- 4.137.488	- 2.873.992
<b>DENOMINATORE</b>				
Totale attivo	23.408.506	25.413.776	24.748.674	28.018.946
<b>Indice</b>	<b>0,51%</b>	<b>-4,97%</b>	<b>-16,72%</b>	<b>-10,26%</b>

<b>Indebitamento previdenziale e tributario</b> <i>Indebitamento previdenziale + tributario</i> <i>Totale attivo</i>	X	X+1	X+2	X+3
<b>NUMERATORE</b>				
Debiti tributari (D.12, passivo SP)	456.717	225.616	231.359	61.043
+ Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale (D.13, passivo SP)	157.755	158.443	186.848	134.930
<b>DENOMINATORE</b>				
Totale attivo	23.024.497	20.345.557	18.321.759	9.776.130
<b>Indice</b>	<b>2,67%</b>	<b>1,89%</b>	<b>2,28%</b>	<b>2,00%</b>