Diretta da LUCIANO M. QUATTROCCHIO

4 - 2019

EISSN 2499-3158

INTERVENTI di

C. Savio, G. Galliano, F. Moine, S. Branca, E. Truffo, G. Ferreri, L.M. Quattrocchio, M. Salvadori, E. Piovesani

APPROFONDIMENTI di

L.M. Quattrocchio

SAGGI di

M. Callegari





Diretta da LUCIANO M. QUATTROCCHIO

4 - 2019



G. Giappichelli Editore – Torino

Direttore responsabile: Luciano M. Quattrocchio

Direzione e Redazione: www.dirittoeconomiaimpresa.it

© Copyright 2019 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111 - FAX 011-81.25.100 http://www.giappichelli.it

EISSN 2499-3158

Comitato di Direzione

Direttore: Luciano M. Quattrocchio. Vice-Direttore: Monica Cugno. Segretario: Maurizio Cavanna. Consulente linguistico: Diana Fahey.

Comitato Scientifico

Presidente: Guido Bonfante. Vice-Presidente: Giacomo Büchi. Searetario: Giuseppe Vanz.

Sergio Foà, Aldo Frignani, Patrizia Grosso, Bruno Inzitari, Fiorella Lunardon,

Giovanni Ossola, Alessandra Rossi.

Comitato di Redazione

Presidente: Carlo Majorino (Consigliere SAA).

Vice-Presidente: Francesco Cappello.

Segretario: Maria Maccarrone.

Fabrizio Bava, Cecilia Casalegno, Margherita Corrado, Anna Cugno, Alain Devalle, Paolo Fabris, Elena Gentile, Francesco Gerino, Guido Giovando, Valeria Miraglia, Bianca Maria Omegna, Elena Piccatti, Anna Maria Porporato, Michele Ricciardo Calderaro, Maurizio Riverditi, Fabrizia Santini, Alessandro Terzuolo, Andrea Trucano, Gabriele Varrasi, Barbara Veronese, Alessandro Vicini Ronchetti.

Collaboratori di Redazione

Alessandro Avataneo, Fabrizio Bava, Valentina Bellando, Francesco Cappello, Cecilia Casalegno, Giovanni Castellani, Maurizio Cavanna, Margherita Corrado, Chiara Crovini, Anna Cugno, Monica Cugno, Alain Devalle, Paolo Fabris, Elena Gentile, Francesco Gerino, Guido Giovando, Melchior E. Gromis Di Trana, Maria Maccarrone, Carlo Majorino, Cinzia Manassero, Valeria Miraglia, Roberta Monchiero, Luisa Nadile, Bianca Maria Omegna, Alessandro Pastore, Elena Piccatti, Anna Maria Porporato, G. Quaranta, Michele Ricciardo Calderaro, Maurizio Riverditi, Fabrizia Santini, Alessandro Terzuolo, B. Tessa, Andrea Trucano, Gabriele Varrasi, Barbara Veronese, Alessandro Vicini Tronchetti.

Indice

Interventi

Le tonii inioi muiive nei biocesso civile e nei biocesso ben	nel processo civile e nel processo pena	processo civile e nel	formative nel	e fonti in	Le
--	---	-----------------------	---------------	------------	----

C. SAVIO, Il Registro delle imprese. La fase dell'input	487
G. GALLIANO, Le banche dati nel Registro delle imprese	495
F. Moine-S. Branca, Le banche dati del Terzo Settore nell'ambito delle fonti informative e processuali	511
E. TRUFFO, Le banche dati dei titoli di proprietà intellettuale e industriale	518
G. FERRERI, Le banche dati del sistema bancario e finanziario	522
L.M. QUATTROCCHIO, La disciplina della Centrale Rischi e il danno da segnalazione illegittima	526
M. SALVADORI, L'assunzione di prove all'estero nel procsso civile	578
E. PIOVESANI, Banche dati "internazionali" online	595
Approfondimenti	
L.M. QUATTROCCHIO, Le società nel settore agricolo: società agricola et alias	606
Saggi	
L.M. CALLEGARI, Corporate groups under italian law: a comparative approach and the brand-new "crisis code"	619

La disciplina della Centrale Rischi e il danno da segnalazione illegittima

Luciano M. Quattrocchio*

ABSTRACT

Nel presente elaborato, l'autore si propone di offrire un'ampia disamina del sistema informativo sull'indebitamento della clientela verso le banche e le società finanziarie, quale è la Centrale Rischi. La trattazione muove, innanzitutto, dell'individuazione delle fonti normative – primarie e secondarie –, con particolare attenzione agli Accordi di Basilea e al procedimento di valutazione del merito creditizio e di attribuzione del rating. La Centrale Rischi viene approfonditamente trattata, attraverso l'analisi della sua natura e delle sue funzioni, delle procedure di classificazione dei crediti – nella previgente e nella attuale normativa – e dei presupposti per la segnalazione delle esposizioni a sofferenza. Con riferimento a quest'ultimo aspetto, l'autore offre un'analisi della nozione giuridica e economica di "insolvenza" e di "crisi" e un focus sui diversi modelli predittivi della crisi d'impresa. L'elaborato termina con l'individuazione delle possibili ipotesi di danno configurabili in caso di illegittima segnalazione e dei metodi di quantificazione dello stesso applicabili alla fattispecie concreta.

Parole chiave: centrale rischi – merito creditizio – crisi – segnalazione illegittima.

In the present paper, the author intends to offer a wide-ranging examination of the information system on customers' borrowing from banks and financial companies, such as the Risk Central. The discussion moves, first of all, to the identification of the regulatory sources — primary and secondary —, with particular attention to the Basel Agreements and to the creditworthiness assessment and rating assignment procedure. The Risk Central is dealt with in detail, through the analysis of its nature and functions, of the credit classification procedures — in the previous one and in the current legislation — and of the prerequisites for reporting non-performing exposures. With reference to this last aspect, the author offers an analysis of the legal and economic notion of "insolvency" and "crisis" and a focus on the different predictive models of the corporate crisis. The paper ends with the identification of the possible hypotheses of damage that can be configured in case of illegitimate reporting and of the methods of quantification of the damage applicable to the specific case.

Keywords: risk central – creditworthiness – crisis – illegitimate reporting.

^{*} Professore Aggregato di Diritto Commerciale presso l'Università degli Studi di Torino – Dottore Commercialista in Torino.

SOMMARIO

1. La Centrale Rischi. Le fonti normative e regolamentari. – 2. La Centrale Rischi. La normativa primaria e secondaria. – 2.1. Il Testo Unico Bancario. – 2.2. La Deliberazione del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 29 marzo 1994. – 2.3. Decreto d'urgenza del Ministro dell'Economia e delle Finanze - Presidente del CICR del 3 febbraio 2011, n. 117. -2.4. Centrale dei rischi. Istruzioni per gli intermediari creditizi. Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991 (14° Aggiornamento del 29 aprile 2011). – 2.5. Il Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze dell'11 luglio 2012, n. 663 (Centrale dei rischi). - 2.6. Gli Accordi di Basilea. – 2.7. Segue. La valutazione del merito creditizio. – 2.7.1. Informazioni quantitative. – 2.7.2. Informazioni qualitative. – 2.7.3. Aspetti andamentali. – 2.7.4. L'attribuzione del rating. - 3. La Centrale Rischi. - 3.1. Natura e funzioni. - 3.2. La classificazione dei crediti. La normativa previgente. – 3.3. Le novità introdotte dalla Circolare della Banca d'Italia n. 272/2014. 4. I presupposti per la segnalazione di esposizioni a sofferenza. – 4.1. Le nozioni giuridiche di insolvenza (e crisi). – 4.1.1. Il presupposto oggettivo del fallimento e del concordato preventivo. - 4.1.2. Il sovraindebitamento. - 4.2. Le nozioni economiche di insolvenza. Il Documento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti "Ruolo e supporto del dottore commercialista e dell'esperto contabile come consulente di direzione nei momenti di crisi dell'impresa" (Dicembre 2009). – 4.2.1. Squilibrio e crisi. – 4.2.2. Processi di declino e di crisi: fattori esterni ed interni. – 4.2.3. Conclusioni. – 5. I modelli predittivi. – 5.1. I modelli elementari. Il Documento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti "Crisi d'impresa. Strumenti per l'individuazione di una procedura d'allerta" (Gennaio 2005). - 5.1.1. Premessa. - 5.1.2. La riclassificazione del bilancio. – 5.1.2.1. Lo stato patrimoniale. – 5.1.2.2. Il conto economico. – 5.1.2.3. Il rendiconto finanziario. – 5.1.3. Gli indicatori delle performance economico-aziendali per la previsione della crisi d'impresa. - 5.1.3.1. Gli indici di bilancio. - 5.2. I modelli evoluti. – 5.2.1. I modelli qualitativi. – 5.2.2. I modelli quantitativi. – 5.2.2.1. Il modello "Z score model" di Altman. – 5.2.2.2. Il modello "Z score model" – Versione Corretta per le PMI. – 6. Le tipologie di danno risarcibile. - 6.1. Il danno emergente ed il lucro cessante. - 6.2. Il danno da perdita di *chance*. – 6.3. Il danno all'immagine. – 7. La quantificazione del danno. – 7.1. I metodi di valutazione d'azienda. - 7.2. Breve disamina dei metodi valutativi. - 7.2.1. Il metodo patrimoniale semplice. - 7.2.2. Il metodo patrimoniale complesso. - 7.2.3. Il metodo reddituale. - 7.2.4. Il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento. - 7.2.5. Il metodo misto con valutazione controllata delle immobilizzazioni. - 7.2.6. Il metodo misto EVA. - 7.2.7. Il metodo Discounted Cash Flow. - 7.2.8. I metodi dei multipli. - 7.2.9. I metodi empirici (Rules of Thumb). - 8. La quantificazione del danno: le fattispecie riscontrabili. -8.1. Il caso di imprese (o società). -8.1.1. L'ipotesi in cui la segnalazione illegittima conduca al default. – 8.1.2. L'ipotesi in cui la segnalazione illegittima non conduca al default. – 8.2. Il caso di persone fisiche. – 8.2.1. L'ipotesi in cui la segnalazione illegittima conduca al default. - 8.2.2. L'ipotesi in cui la segnalazione illegittima non conduca al *default*. – 8.3. Il danno all'immagine o reputazionale.

1. La Centrale Rischi. Le fonti normative e regolamentari

Si riportano – di seguito e in ordine cronologico – le fonti di normazione primaria e secondaria:

- Testo Unico Bancario (d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385).
- Deliberazione del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 29 marzo 1994.
 - Provvedimento della Banca d'Italia del 10 agosto 1995.
- Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze n. 29 del 17 febbraio 2009.
- Decreto d'urgenza del Ministro dell'Economia e delle Finanze Presidente del CICR del 3 febbraio 2011, n. 117.
- Centrale dei rischi. Istruzioni per gli intermediari creditizi. Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991 (14° Aggiornamento del 29 aprile 2011).
- Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze dell'11 luglio 2012, n. 663 Centrale dei rischi.
- Vigilanza bancaria e finanziaria. Matrice dei conti. Circolare n. 272 del 30 luglio 2008(5º Aggiornamento del 16 luglio 2013).

A tali fonti normative devono essere aggiunti, per la loro rilevanza pratica, gli Accordi di Basilea, che – come è noto – sono linee guida in materia di requisiti patrimoniali delle banche, redatte dal Comitato di Basilea, costituito dagli enti regolatori del G10 (composto attualmente da undici paesi) più il Lussemburgo allo scopo di perseguire la stabilità monetaria e finanziaria.

2. La Centrale Rischi. La normativa primaria e secondaria

2.1. Il Testo Unico Bancario

A norma dell'art. 53 (Vigilanza regolamentare), la Banca d'Italia – in conformità con le deliberazioni del CICR – emana disposizioni di carattere generale aventi ad oggetto:

- l'adeguatezza patrimoniale;
- il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni;
- le partecipazioni detenibili;
- l'organizzazione amministrativa e contabile e i controlli interni.
- l'informativa da rendere al pubblico sulle materie di cui sopra.

Come disposto dall'art. 125 (Banche dati), i gestori delle banche dati contenenti informazioni nominative sul credito consentono l'accesso dei finanziatori degli Stati membri dell'Unione europea alle proprie banche dati a condizioni non discriminatorie rispetto a quelle previste per gli altri finanziatori abilitati nel territorio della Repubblica. Il CICR, sentito il Garante per la protezione dei dati personali, individua le condizioni di accesso, al fine di garantire il rispetto del principio di non discriminazione.

Se il rifiuto della domanda di credito si basa sulle informazioni presenti in una banca dati, il finanziatore informa il consumatore immediatamente e gratuitamente del risultato della consultazione e degli estremi della banca dati.

I finanziatori informano preventivamente il consumatore la prima volta che segnalano a una banca dati le informazioni negative previste dalla relativa disciplina. L'informativa è resa unitamente all'invio di solleciti, altre comunicazioni, o in via autonoma.

I finanziatori assicurano che le informazioni comunicate alle banche dati siano esatte e aggiornate. In caso di errore rettificano prontamente i dati errati.

I finanziatori informano il consumatore sugli effetti che le informazioni negative registrate a suo nome in una banca dati possono avere sulla sua capacità di accedere al credito.

2.2. La Deliberazione del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 29 marzo 1994

Alla Banca d'Italia è affidato il servizio di centralizzazione dei rischi creditizi. Le banche e gli altri intermediari finanziari sono tenuti, a richiesta della Banca d'Italia e con le modalità da questa stabilite, a comunicare periodicamente l'esposizione nei confronti dei propri affidati e i nominativi a questi collegati.

La Banca d'Italia fornisce periodicamente a ogni soggetto tenuto a effettuare le comunicazioni di cui sopra la posizione riepilogativa dei rischi complessivamente censiti a nome di ciascun affidato dallo stesso segnalato e dei nominativi collegati.

Le società e gli enti menzionati possono richiedere alla Banca d'Italia che sia loro resa nota la posizione globale di rischio di nominativi censiti diversi da quelli da essi segnalati. Tali richieste possono essere avanzate per finalità connesse all'attività di assunzione del rischio nelle sue diverse configurazioni.

I dati personali censiti dalla Centrale dei rischi hanno carattere riservato. La Banca d'Italia e i soggetti sopra richiamati possono comunicare ai terzi le informazioni registrate a loro nome, secondo la procedura indicata dalla Centrale dei rischi.

2.3. Decreto d'urgenza del Ministro dell'Economia e delle Finanze – Presidente del CICR del 3 febbraio 2011, n. 117

L'accesso su base non discriminatoria alle banche dati contenenti informazioni nominative sul credito ("banchedati"), previsto dall'art. 125 TUB, è con-

sentito ai finanziatori degli Stati membri dell'Unione Europea abilitati in conformità della legislazione dello Stato membro di appartenenza o in cui comunque operano ("finanziatori"), i quali intendono acquisire informazioni su un consumatore che abbia richiesto o ricevuto un finanziamento disciplinato dalla direttiva 2008/48/CE o su soggetti col medesimo coobbligati, anche in solido. Le informazioni così acquisite possono essere utilizzate esclusivamente per la valutazione del merito di credito del consumatore.

L'accesso alle banche dati da parte di finanziatori degli Stati membri dell'Unione Europea diversi dall'Italia è consentito entro limiti e a condizioni contrattuali non discriminatori rispetto a quelli previsti per i finanziatori aventi sede o comunque insediati in Italia ("finanziatori italiani"). In particolare sono praticate condizioni equivalenti con riguardo ai costi e alla qualità del servizio di accesso ai dati, alle modalità per la sua fruizione, alla quantità e tipologia di informazioni fornite.

I gestori delle banche dati possono subordinare l'accesso dei finanziatori di cui sopra alla comunicazione, da parte di questi ultimi, delle informazioni in loro possesso sul consumatore per cui è stata interrogata la banca dati, nel rispetto della normativa in materia di protezione dei dati personali. Sono fatte salve le eventuali limitazioni previste dalla legislazione dello Stato di appartenenza del finanziatore.

Ai sensi dell'art. 125-*octies* TUB, la Banca d'Italia stabilisce, per il caso in cui si sia verificato uno sconfinamento:

- il termine di invio al consumatore della comunicazione sullo sconfinamento, che non può superare il terzo giorno lavorativo successivo alla scadenza del mese di permanenza dello sconfinamento medesimo;
- le condizioni in presenza delle quali lo sconfinamento è da reputarsi consistente, tenuto conto dell'ammontare delle somme utilizzate o del complesso degli oneri che lo sconfinamento comporta a carico del consumatore.

2.4. Centrale dei rischi. Istruzioni per gli intermediari creditizi. Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991 (14° Aggiornamento del 29 aprile 2011)

Il servizio di centralizzazione dei rischi creditizi gestito dalla Banca d'Italia è disciplinato dalla delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR) del 29 marzo 1994 e dalle istruzioni di Banca d'Italia emanate in conformità della stessa.

La Centrale dei rischi è un sistema informativo sull'indebitamento della clientela delle banche e degli intermediari finanziari vigilati dalla Banca d'Italia.

Attraverso il servizio centralizzato dei rischi la Banca d'Italia fornisce agli

intermediari partecipanti un'informativa utile, anche se non esaustiva, per la valutazione del merito di credito della clientela e, in generale, per l'analisi e la gestione del rischio di credito.

L'obiettivo perseguito è di contribuire a migliorare la qualità degli impieghi degli intermediari partecipanti e, in ultima analisi, ad accrescere la stabilità del sistema creditizio.

Gli intermediari partecipanti comunicano alla Banca d'Italia informazioni sulla loro clientela e ricevono, con la medesima periodicità con cui sono raccolte, informazioni sulla posizione debitoria verso il sistema creditizio dei nominativi segnalati e dei soggetti a questi collegati. Essi ricevono, inoltre, informazioni aggregate riferite a categorie di clienti.

Gli intermediari possono interrogare la Centrale dei rischi per chiedere informazioni su soggetti che essi non segnalano, a condizione che le richieste siano avanzate per finalità connesse con l'assunzione e la gestione del rischio di credito. Essi, inoltre, possono utilizzare le informazioni acquisite dalla Centrale dei rischi per fini di difesa processuale, sempre che il giudizio riguardi il rapporto di credito intrattenuto con la clientela.

Le informazioni della Centrale dei rischi non hanno natura "certificativa". Esse definiscono una situazione di indebitamento dei soggetti verso il sistema creditizio che potrebbe non coincidere con la loro effettiva posizione. È prevista infatti l'esclusione della partecipazione di alcune tipologie di intermediari e sono fissate soglie minime di censimento al di sotto delle quali gli intermediari partecipanti non devono segnalare.

Il servizio centralizzato dei rischi opera in un contesto di continua interazione con gli intermediari i quali, ad eccezione delle segnalazioni di importo di fine mese, devono trasmettere le informazioni ogniqualvolta si presenti l'esigenza segnaletica, senza alcuna cadenza prestabilita.

Gli intermediari ricevono, oltre alle informazioni specificamente richieste, ai flussi di ritorno mensili e alle informazioni sullo *status* della clientela, tutte le modifiche riguardanti i nominativi di loro interesse via via che le stesse vengono registrate negli archivi della Centrale dei rischi.

Essi sono tenuti a verificare l'esattezza delle informazioni ricevute e, in presenza di errori, a darne comunicazione, secondo le modalità previste. In assenza di rettifica si ritiene implicito il consenso circa la correttezza dei dati registrati. Devono inoltre rispondere con la massima tempestività, dopo aver svolto le opportune verifiche, a tutte le richieste di conferma di dati proposte su una determinata posizione anagrafica e/o di rischio.

Gli intermediari, infatti, per le relazioni dirette che intrattengono con la clientela e per la connessa disponibilità di elementi documentali, sono i soli in

grado di assicurare l'esattezza dei dati segnalati e di dirimere eventuali dubbi che possano sorgere in sede di acquisizione degli stessi.

I dati personali della Centrale dei rischi hanno carattere riservato. Gli intermediari partecipanti osservano l'obbligo di riservatezza nei confronti di qualsiasi persona estranea all'amministrazione dei rischi. È consentito il trasferimento dei dati tra gli intermediari facenti parte di un gruppo bancario, anche transnazionale, purché siano utilizzati esclusivamente per finalità connesse con l'assunzione e la gestione del rischio di credito.

Gli intermediari, su richiesta, devono rendere nota all'interessato la sua posizione di rischio, quale risulta dai flussi informativi ricevuti dalla Banca d'Italia. Ai sensi dell'art. 125, comma 2, TUB tale informativa va comunque fornita al cliente consumatore la cui domanda di credito sia stata rifiutata sulla base di informazioni presenti nella Centrale dei rischi.

La Banca d'Italia, sempre su richiesta dell'interessato, fornisce il dettaglio delle segnalazioni di rischio prodotte dai singoli intermediari.

Il corretto funzionamento della Centrale dei rischi si fonda sul senso di responsabilità e sullo spirito di collaborazione degli intermediari partecipanti.

Ciò considerato e avute altresì presenti le conseguenze, anche di ordine giuridico, che possono derivare da un'erronea registrazione dei dati, gli intermediari sono tenuti a una puntuale osservanza delle norme che regolano il servizio e al rispetto dei termini segnaletici.

Gli intermediari devono ottemperare senza ritardo agli ordini dell'Autorità giudiziaria riguardanti le segnalazioni trasmesse alla Centrale dei rischi (ad es. ordine di cancellazione di una sofferenza).

Anche nel caso in cui gli intermediari si avvalgano di centri di elaborazione esterni per lo scambio di informazioni con la Centrale dei rischi, la responsabilità circa le informazioni fornite, l'osservanza degli adempimenti e dei termini previsti per la loro trasmissione e, in generale, il corretto svolgimento del servizio rimane a carico degli stessi.

Ogni intermediario partecipante è tenuto a comunicare mensilmente la posizione di rischio di ciascun cliente in essere l'ultimo giorno del mese.

Le segnalazioni devono pervenire alla Centrale dei rischi entro il 25° giorno del mese successivo a quello di riferimento e vanno inviate anche se gli importi non hanno subìto variazioni rispetto alla precedente rilevazione.

L'esigenza di completezza della rilevazione motiva l'impossibilità di concedere proroghe ai termini previsti. Eventuali difficoltà, determinate dal verificarsi di circostanze eccezionali, andranno tempestivamente rappresentate alla Banca d'Italia. Qualora le segnalazioni non pervengano in tempo utile per la rilevazione mensile, ai fini dell'aggiornamento degli archivi della Centrale dei

rischi e dei flussi informativi destinati agli intermediari, vengono utilizzati i dati del mese precedente (c.d. trascinamento dei dati). Gli intermediari sono comunque tenuti a trasmettere le suddette segnalazioni con la massima tempestività.

Tutte le altre informazioni funzionali alla rilevazione dei rischi vengono acquisite ed elaborate dalla Centrale dei rischi in modo puntuale e continuo per mantenere gli archivi sempre aggiornati. Pertanto, esse devono essere trasmesse con tempestività non appena si rendano disponibili presso l'intermediario.

La Centrale dei rischi rileva informazioni qualitative sulla situazione debitoria della clientela nel momento in cui si verifica un cambiamento di stato (*status*); in particolare rileva il passaggio dei crediti a sofferenza e la loro ristrutturazione.

Gli intermediari sono tenuti a segnalare tali informazioni entro i tre giorni lavorativi successivi a quello in cui i competenti organi aziendali abbiano accertato lo stato di sofferenza del cliente o approvato la ristrutturazione del credito.

Al fine di consentire agli intermediari una più completa valutazione del merito di credito della clientela, vengono rilevate anche le forme di coobbligazione, vale a dire le relazioni di tipo giuridico fra più soggetti solidalmente responsabili nell'adempimento delle obbligazioni assunte nei confronti degli intermediari.

Le coobbligazioni oggetto di rilevazione sono: le cointestazioni, le società di fatto, le società semplici, le società in nome collettivo e, limitatamente ai soci accomandatari, le società in accomandita semplice e per azioni.

Tale rilevazione consente di collegare le posizioni di rischio che fanno capo a ciascuna coobbligazione a quelle di esclusiva pertinenza dei soggetti che ne fanno parte. Le informazioni concernenti le coobbligazioni vengono fornite agli intermediari partecipanti nel flusso di ritorno personalizzato e nella risposta a richieste di informazioni.

Sono oggetto di rilevazione in forma di cointestazione le posizioni di rischio facenti capo ai soci illimitatamente responsabili di società cancellate dal Registro delle Imprese verso cui l'intermediario vanti ragioni di credito.

La Centrale dei rischi, effettuata la rilevazione mensile, fornisce agli intermediari partecipanti un flusso di ritorno personalizzato che riporta i dati anagrafici e la posizione globale di rischio verso il sistema creditizio di ciascun cliente segnalato e dei soggetti ad esso legati in una delle forme di coobbligazione previste.

Gli intermediari hanno facoltà di chiedere informazioni su soggetti che essi

non segnalano, a condizione che le richieste siano avanzate per finalità connesse con l'assunzione e la gestione del rischio di credito.

Considerato il carattere riservato dei dati censiti dalla Centrale dei rischi, le informazioni possono essere richieste solo nei casi in cui concorrano a fornire elementi utili ai fini della valutazione del merito di credito della clientela effettiva o potenziale.

In particolare le richieste di informazione possono riguardare:

- soggetti non ancora affidati, per i quali sia stato concretamente avviato un processo istruttorio propedeutico all'instaurazione di un rapporto di natura creditizia o comunque comportante l'assunzione di un rischio di credito;
- soggetti già affidati, ma non segnalabili perché il rapporto di credito intrattenuto con l'intermediario è di importo inferiore ai vigenti limiti di censimento ovvero per altri motivi (ad es.: rapporto di credito intercorrente tra un soggetto non residente e una filiale estera dell'intermediario).

È altresì consentito l'accesso ad informazioni relative a nominativi che presentino un collegamento di tipo giuridico (ad es. coobbligati, censiti collegati, coniugi in regime di comunione dei beni, appartenenza dei soggetti a gruppi di imprese, ecc.) con i soggetti sopra indicati, purché l'informazione che si intende richiedere risulti oggettivamente strumentale rispetto a una compiuta valutazione di questi ultimi.

Gli intermediari, alla cui responsabilità è rimessa la valutazione dell'esistenza dei presupposti per l'accesso all'informazione, nell'inoltrare le richieste devono indicarne il motivo e sono tenuti a conservare copia della documentazione attestante la legittimità delle richieste avanzate. La Banca d'Italia si riserva la facoltà di chiedere la produzione di copia di tale documentazione.

Lo scambio delle informazioni tra la Centrale dei rischi e gli intermediari partecipanti ha luogo mediante la rete nazionale interbancaria (RNI).

La Centrale dei rischi censisce informazioni di carattere individuale concernenti i rapporti di credito e di garanzia che il sistema creditizio intrattiene con la propria clientela.

In particolare, sono oggetto di segnalazione i rapporti di affidamento per cassa e di firma, le garanzie reali e personali rilasciate agli intermediari in favore di soggetti dagli stessi affidati, i derivati finanziari e altre informazioni che forniscono elementi utili per la gestione del rischio di credito.

L'intermediario deve intestare le posizioni di rischio a nome del cliente verso cui risulta esposto alla data di riferimento della segnalazione. Per ogni cliente deve essere effettuata una sola segnalazione nella quale devono confluire tutte le posizioni di rischio in essere.

Intestatari delle segnalazioni possono essere:

- le persone fisiche;
- le persone giuridiche;
- gli organismi che, pur sprovvisti di personalità giuridica, dispongono di autonomia decisionale e contabile. Rientrano in questa fattispecie le società di persone, le società di fatto, le associazioni non riconosciute e, distintamente, le sezioni periferiche di queste ultime;
- le cointestazioni, considerate come l'insieme di più soggetti cointestatari di uno o più fidi; le posizioni di rischio facenti capo alle cointestazioni sono distinte rispetto a quelle dei soggetti che ne fanno parte;
 - i fondi comuni d'investimento.

Le posizioni individuali di rischio sono comunicate alla Centrale dei rischi sulla base di un modello di rilevazione articolato in cinque sezioni: crediti per cassa, crediti di firma, garanzie ricevute, derivati finanziari, sezione informativa.

Nell'ambito delle rispettive sezioni, i crediti per cassa e di firma devono essere ricondotti alle pertinenti categorie di censimento. In particolare, i crediti per cassa sono suddivisi in cinque categorie di censimento:

- rischi auto liquidanti;
- rischi a scadenza:
- rischi a revoca:
- finanziamenti a procedura concorsuale e altri finanziamenti particolari;
- sofferenze.

I crediti di firma sono, a loro volta, ripartiti in due categorie di censimento a seconda che siano connessi con operazioni di natura commerciale o finanziaria.

La sezione informativa risulta articolata in otto categorie di censimento:

- operazioni effettuate per conto di terzi;
- crediti per cassa: operazioni in pool impresa capofila;
- crediti per cassa: operazioni in pool altra impresa partecipante;
- crediti per cassa: operazioni in pool totale;
- crediti acquisiti da clientela diversa da intermediari debitori ceduti,
- rischi autoliquidanti crediti scaduti;
- sofferenze crediti passati a perdita;
- crediti ceduti a terzi.

Le posizioni di rischio sono ulteriormente classificate in funzione di una serie di qualificatori (le cc.dd. variabili di classificazione) atti a fornire una descrizione più completa delle caratteristiche e della rischiosità delle operazioni in essere.

Gli intermediari sono tenuti a segnalare l'intera esposizione nei confronti del singolo cliente se, alla data cui si riferisce la rilevazione, ricorre almeno una delle seguenti condizioni:

- la somma dell'accordato ovvero quella dell'utilizzato del totale dei crediti per cassa e di firma è d'importo pari o superiore a 30.000 €;
- il valore delle garanzie ricevute complessivamente dall'intermediario è d'importo pari o superiore a 30.000 €;
- il valore intrinseco delle operazioni in derivati finanziari è pari o superiore a 30.000 €;
 - la posizione del cliente è in sofferenza;
 - l'importo delle operazioni effettuate per conto di terzi è pari o superiore
 - a 30.000 €:
- il valore nominale dei crediti acquisiti per operazioni di *factoring*, sconto di portafoglio *pro soluto* e cessione di credito è pari o superiore a 30.000 €;
 - sono stati passati a perdita crediti in sofferenza di qualunque importo;
- il valore nominale dei crediti non in sofferenza ceduti a terzi dall'intermediario segnalante è pari o superiore a 30.000 €;
- sono stati ceduti a terzi dall'intermediario segnalante crediti in sofferenza di qualunque importo.

Ai fini del calcolo dei limiti di censimento gli intermediari – con riferimento al medesimo cliente – devono cumulare i rischi che fanno capo a tutte le filiali della rete nazionale e estera.

Nella categoria di censimento sofferenze va ricondotta l'intera esposizione per cassa nei confronti di soggetti in stato di insolvenza, anche non accertato giudizialmente, o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dall'impresa. Si prescinde, pertanto, dall'esistenza di eventuali garanzie (reali o personali) poste a presidio dei crediti. Sono escluse le posizioni la cui situazione di anomalia sia riconducibile a profili attinenti al rischio-paese.

L'appostazione a sofferenza implica una valutazione da parte dell'intermediario della complessiva situazione finanziaria del cliente e non può scaturire automaticamente da un mero ritardo di quest'ultimo nel pagamento del debito. La contestazione del credito non è di per sé condizione sufficiente per l'appostazione a sofferenza.

Devono essere segnalati nella presente categoria di censimento i crediti ristrutturati vantati nei confronti di clientela a sofferenza.

Costituiscono un'eccezione al principio dell'attrazione di tutti i crediti per cassa nelle sofferenze le posizioni di rischio destinate a confluire nella catego-

ria di censimento finanziamenti a procedura concorsuale e altri finanziamenti particolari.

La segnalazione in sofferenza di una cointestazione presuppone che tutti i cointestatari versino in stato di insolvenza.

Gli intermediari devono informare per iscritto il cliente e gli eventuali coobbligati (garanti, soci illimitatamente responsabili) la prima volta che lo segnalano a sofferenza.

Tale obbligo non configura in alcun modo una richiesta di consenso all'interessato per il trattamento dei suoi dati.

La segnalazione di una posizione di rischio tra le sofferenze non è più dovuta quando:

- viene a cessare lo stato di insolvenza o la situazione ad esso equiparabile;
- il credito viene rimborsato dal debitore o da terzi, anche a seguito di accordo transattivo liberatorio, di concordato preventivo o di concordato fallimentare remissorio; rimborsi parziali del credito comportano una corrispondente riduzione dell'importo segnalato;
 - il credito viene ceduto a terzi;
- i competenti organi aziendali, con specifica delibera hanno preso definitivamente atto della irrecuperabilità dell'intero credito oppure rinunciato ad avviare o proseguire gli atti di recupero;
 - il credito è interamente prescritto (artt. 2934 ss. c.c.);
 - il credito è stato oggetto di esdebitazione (art. 142 legge fall.).

Il pagamento del debito e/o la cessazione dello stato di insolvenza o della situazione ad esso equiparabile non comportano la cancellazione delle segnalazioni a sofferenza relative alle rilevazioni pregresse.

2.5. Il Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze dell'11 luglio 2012, n. 663 (Centrale dei rischi)

La Centrale dei rischi è un sistema informativo sulla posizione debitoria individuale dei soggetti affidato alla Banca d'Italia.

Partecipano alla Centrale dei rischi:

• le banche iscritte nell'albo di cui all'art. 13 TUB e le società cessionarie di crediti di cui all'art. 3 della legge 30 aprile 1999, n. 130. Sono esonerati gli intermediari di minore complessità nel rispetto del principio di proporzionalità dell'azione di vigilanza. La Banca d'Italia individua con proprio provvedimento i criteri di esonero in base alle caratteristiche operative, dimensionali e organizzative;

• le altre categorie di soggetti che la Banca d'Italia può individuare in relazione ai poteri ad essa attribuiti dalla legge di emanare disposizioni nei loro confronti per il contenimento del rischio di credito.

I soggetti che partecipano alla Centrale dei Rischi comunicano periodicamente, su richiesta della Banca d'Italia e con le modalità da questa stabilite, l'esposizione nei confronti dei propri affidati e dei nominativi collegati. A ogni soggetto partecipante la Banca d'Italia fornisce periodicamente la posizione globale di rischio di ciascun affidato dallo stesso segnalato e dei nominativi collegati.

I soggetti partecipanti possono chiedere alla Banca d'Italia la posizione globale di rischio di nominativi diversi da quelli segnalati, per finalità connesse con l'assunzione e la gestione del rischio di credito.

I dati nominativi della Centrale dei rischi hanno carattere riservato. I soggetti partecipanti possono utilizzarli solo per finalità connesse con l'assunzione e la gestione del rischio di credito.

La Banca d'Italia e i soggetti partecipanti possono comunicare a terzi i dati della Centrale dei rischi a questi ultimi riferiti.

Nel caso di gruppi bancari di cui all'art. 60 TUB, alla capogruppo e alle banche e società finanziarie estere del gruppo è consentito conoscere, secondo le modalità stabilite dalla Banca d'Italia, i dati della Centrale dei rischi di nominativi di loro interesse, solo per finalità connesse con l'assunzione e la gestione del rischio di credito. La Banca d'Italia può subordinare l'accesso ai dati alla comunicazione delle informazioni sul nominativo per il quale è interrogata la Centrale dei rischi.

Nell'ambito dei rapporti di collaborazione di cui all'art. 7, comma 6, TUB, la Banca d'Italia può portare a conoscenza delle autorità competenti degli altri Stati membri dell'Unione Europea le informazioni concernenti le posizioni globali di rischio dei nominativi presenti nella Centrale dei rischi, consentendo che le stesse siano utilizzate dalle banche e dalle società finanziarie di quegli Stati.

La delibera del 29 marzo 1994 rimane in vigore fino alla fine del periodo transitorio previsto dall'art. 10, comma 1, d.lgs. n. 141/2010 per gli intermediari finanziari iscritti negli elenchi di cui agli artt. 106 e 107 TUB vigenti alla data del 4 settembre 2010.

La Banca d'Italia emana disposizioni attuative del presente decreto. Nelle more restano ferme le disposizioni della Banca d'Italia vigenti al momento dell'entrata in vigore del presente decreto.

2.6. Gli Accordi di Basilea

A partire dagli anni '90 la gestione del credito da parte di numerosi istituti di credito si è rivelata poco prudente e ci si è accorti dei limiti del quadro normativo con riguardo al rischio connesso ai prestiti concessi dalle banche alle imprese.

L'accordo iniziale esistente sull'argomento (Accordo Basilea I) risultava incentrato su una visione semplificata dell'attività bancaria e della rischiosità delle aziende.

L'Accordo attualmente in vigore (Basilea II) è un accordo internazionale di vigilanza prudenziale, maturato nell'ambito del Comitato di Basilea, riguardante i requisiti patrimoniali delle banche. In ottemperanza all'Accordo, le banche dei Paesi aderenti devono accantonare quote di capitale proporzionate al rischio assunto, valutato attraverso lo strumento del *rating*.

L'accordo è strutturato in tre "pilastri":

- Requisiti patrimoniali;
- Controllo delle Autorità di vigilanza;
- Disciplina di mercato e Trasparenza.

Il testo dell'accordo nella versione definitiva nel giugno del 2004, è entrato in vigore nel gennaio 2007, con una proroga di un anno concessa alle banche che hanno adottato il metodo *advanced*.

La principale preoccupazione dei partecipanti al Gruppo Basilea II è la salvaguardia della stabilità del settore bancario, perno attorno al quale ruotano le economie mondiali: l'accordo muove, quindi, dall'idea che le banche non possano assumere rischi eccessivi e debbano tutelarsi dai rischi (già) assunti.

Lo scopo dell'Accordo di Basilea II è quello di assicurare la stabilità del sistema bancario, attraverso l'acquisizione e l'elaborazione di informazioni reali, da aggiornarsi continuamente, vincolate alla effettiva capacità di produrre reddito in una prospettiva di crescita futura.

L'Accordo impone un limite al livello di rischiosità dei prestiti; per contro, al di sotto di una certa soglia di rischio, non pone restrizioni alla quantità di denaro che un istituto di credito può erogare.

A seguito della crisi finanziaria che ha colpito alcuni importanti istituti di credito, una nuova versione dell'accordo è stata emanata con il nome di Basilea III.

In Europa sono, inoltre, rimaste in vigore altre normative che pongono un limite assoluto alla quantità di denaro che una banca può prestare, al di là del profilo di rischio degli investimenti, quali la riserva frazionaria e il rapporto fra crediti erogati e patrimonio di vigilanza.

Ai fini della ponderazione delle attività per il rischio di credito assume una importanza fondamentale l'attribuzione del *rating* al cliente (sia esso impresa o persona fisica).

Il rating è l'insieme di procedure di analisi e di calcolo grazie al quale una banca valuta quanto un cliente sia rischioso e quanto sarà in grado di generare ricchezza, se gli venisse concesso il credito richiesto. Tramite il rating si calcola la "probabilità di default" ovvero la Pd (probability of default) associata ad ogni classe di rischio misurata negli anni passati e si raccolgono nuove informazioni sulla capacità del beneficiario di generare reddito futuro.

Il rating sottostante all'Accordo di Basilea II è improntato a una notevole flessibilità, restando però vincolato ad un controllo incrociato di enti interni ed esterni alla banca. Esso, infatti, introduce la possibilità, per gli istituti di credito, di affiancare ai rating emessi dalle agenzie specializzate, Ecai (External Credit Assessment Institution), rating prodotti al proprio interno. Ciò significa che le banche possono dotarsi di strumenti particolareggiati volti alla misurazione del rischio. Oltre alla metodologia standard, è previsto il metodo di misurazione IRB (Internal Rating Based Approach), diviso a sua volta nel metodo di base e nel metodo avanzato. Tale approccio consente di acquisire maggiori informazioni e permette di fare valutazioni più realistiche.

Le modifiche dell'approccio di *rating* comportano costi aggiuntivi dal punto di vista operativo; tuttavia garantiscono informazioni maggiori, più realistiche e precise, e maggiormente ancorate ai cambiamenti della realtà. È più facile calcolare la vera percentuale di rischio, evitando – da un lato – che la banca assuma rischi inutili ed individuando esattamente – dall'altro – la quota di accantonamento che occorre prevedere, con l'effetto di una effettiva mitigazione del rischio.

In ordine alle metodologie di ponderazione del rischio di credito, Basilea II prevede tre approcci diversi:

- la Metodologia *Standard* (*Standardized Approach*), che analizza variabili qualitative e quantitative di tipo statico, come la categoria economico-giuridica dell'impresa da finanziare o la dimensione aziendale.
- la Metodologia *IRB Foundation (FIRB)*, che crea un rapporto diretto tra banca e cliente, basato su parametri più realistici e flessibili di quelli della modalità *standard*. In sostanza, l'Accordo prevede che le banche possano calcolare, sulla base di strumenti analitici propri (previamente approvati dagli organi di vigilanza), la PD (probabilità di *default*).
 - la Metodologia IRB Advanced (AIRB), che costituisce l'approccio più

avanzato, sofisticato e, di conseguenza, costoso. Calcola infatti altri due fattori distinti: *LGD* (*Loss Given Default*), *EaD* (*Exposure at Default*) e la *Maturity*, che nell'approccio *FIRB* assumono valori determinati dall'Autorità di Vigilanza ¹.

La definizione di *default* deve avere valore comune a livello internazionale, dato che i finanziamenti si muovono – per l'appunto – su scala internazionale. La definizione data è la seguente: si ha *default* del debitore al ricorrere di almeno una tra due condizioni:

- la prima di tipo soggettivo: la banca ritiene improbabile che il debitore adempia in pieno alle sue obbligazioni;
- la seconda di tipo oggettivo: sussiste un ritardo nei pagamenti di almeno 90 giorni (180 giorni per l'Italia fino al 2011).

La probabilità di *default* (PD, o tasso di insolvenza) è la probabilità che la controparte si renda inadempiente all'obbligazione di restituire il capitale prestato e gli interessi su di esso maturati. La PD può essere "fisica", quando viene stimata su dati storici, oppure "neutrale al rischio", quando è estrapolata dalle quotazioni di strumenti finanziari *credit sensitive* quali *Corporate Bond, Credit Default Swap, Credit Linked Note*, ecc.

L'Accordo Basilea II ha, dunque, fornito una definizione di "default", che corrisponde a qualunque ritardo nei pagamenti superiore a 90 giorni. Deve, peraltro, essere precisato che, tra tutti i paesi che adottano l'Accordo, l'Italia era l'unico a costituire un'eccezione, con un ritardo accettato di 180 giorni. Le pressioni per raddoppiare il termine di default erano da ricondurre alla configurazione del sistema economico italiano, in cui tipicamente le imprese sono sottocapitalizzate e dipendono fortemente dal credito bancario.

L'Accordo di Basilea II accetta tre approcci per la stima della probabilità di default.

• *Judgemental*: si basa sulla valutazione soggettiva, da parte dell'analista che deve concedere il prestito, della situazione dell'impresa: l'attenzione è non tanto sul processo, quanto sulle persone e sulla loro conoscenza dei mer-

¹L'LGD (letteralmente, la perdita manifestata in caso di insolvenza) risponde alla domanda: «Se il cliente a cui la banca presta denaro sarà inadempiente, quale percentuale del prestito andrà persa, al netto dei recuperi?».

L'EaD (letteralmente, l'esposizione presente al manifestarsi dell'insolvenza) implica la domanda: «E quale sarà l'importo effettivamente prestato al momento dell'insolvenza? Cioè, in quale momento il debitore avrà problemi seri con i pagamenti? Quanto avrà restituito nel frattempo?».

cati. È l'approccio utilizzato dall'agenzia *Standard & Poor's*. Nonostante porti a risultati accurati e ricchi di informazioni di tipo *soft*, il metodo tradisce il principio di omogeneità perché può creare sperequazione nell'assegnazione di *rating* a soggetti che presentano stesse caratteristiche.

- Statistical: si basa su una serie di modelli statistici piuttosto complessi che conducono ad uno scoring, cioè attribuiscono un punteggio ad una serie di indici economici e finanziari, opportunamente ponderati. Sono in crescente utilizzo sia per la diffusione di tecnologie informatiche che ne facilitano l'uso, sia per la semplicità con cui possono applicarsi a situazioni standardizzate come il credito al consumo: non per altro è l'unico metodo accettato per calcolare la PD della clientela retail delle banche. Non è invece accettato per la clientela di tipo corporate, public institutions e financial institutions, a causa delle criticità nell'individuazione delle numerose variabili e nell'attribuzione dei rispettivi pesi.
- Expert-constrained judgemental: rappresenta una fusione dei modelli precedenti. Partendo da modelli statistici formali, vengono formulati giudizi che sono poi riveduti e reinterpretati dagli analisti. Questo modello necessita di competenze quantitative e della consapevolezza del percorso mediante il quale è stato formulato il giudizio soggettivo, che sono fondamentali per una valutazione oggettiva.

2.7. Segue. La valutazione del merito creditizio

La valutazione del merito creditizio tiene conto di tre categorie di informazioni:

- quantitative;
- qualitative;
- andamentali.

Gli aspetti di carattere quantitativo hanno maggiore rilevanza, poiché sono più oggettivi e verificabili, specialmente per le imprese di media dimensione; quelli qualitativi hanno un peso significativo nella valutazione di imprese molto piccole.

Anche le valutazioni sul settore di operatività dell'impresa devono essere prese in considerazione, poiché è ovvio che un settore in crisi abbia conseguenze immediate sugli operatori diretti. In particolare l'Accordo prevede specificamente che le valutazioni degli istituti di credito devono essere fatte in modo da tenere in considerazione il ciclo economico in corso e quindi, in una fase di recessione o crisi del settore, i parametri di giudizio sono più attenuati che in una fase di crescita.

2.7.1. Informazioni quantitative

Le informazioni quantitative sono informazioni di carattere economicofinanziario desumibili dai bilanci e dagli altri documenti contabili delle imprese. Le informazioni ritraibili dai bilanci hanno un peso determinante nella valutazione dell'impresa.

Si tratta di informazioni di tipo oggettivo, che non dipendono dall'opinione dell'analista della banca e in genere si riconducono:

- alla documentazione contabile, sia consuntiva sia prospettica, per determinare la redditività e la struttura finanziaria del debitore;
- ai dati andamentali del rapporto con la banca e con l'intero settore bancario, tra l'altro desumibili dalla Centrale dei Rischi.

Le informazioni ritraibili dai dati di bilancio, di norma sempre raccolte in una pratica di affidamento, vengono sottoposte ad un'analisi completa e sistematica.

I bilanci d'esercizio dell'impresa consentono di analizzare la gestione economico-finanziaria e quindi, ad esempio:

- il grado di indebitamento, ossia il rapporto nella gestione d'impresa tra l'utilizzo di capitale proprio e quello proveniente da fonti di finanziamento esterne (ad un basso grado di indebitamento dell'impresa corrisponde una migliore valutazione dell'impresa da parte della banca);
- il livello di liquidità, ossia la capacità di un'impresa di finanziarsi tramite flussi di cassa generati dalla sua gestione (la banca valuta migliore un'impresa che riesce a finanziarsi maggiormente con flussi di cassa generati dalla propria gestione). Viene, altresì, valutata la capacità dell'impresa di remunerare i finanziatori esterni attraverso il risultato della propria gestione;
- la redditività, apprezzata dal proprietario e dai soci che hanno investito nell'impresa il proprio denaro o i propri beni.

Dal bilancio si possono ricavare indicatori utili per comprendere l'attività dell'impresa che richiede il finanziamento e i risultati dalla stessa conseguiti, nonché per operare confronti nel tempo e con altre realtà simili.

Un segnale per la comprensione della capacità dell'impresa di operare e delle sue prospettive è l'andamento del fatturato, che deve essere valutato confrontando gli andamenti storici e quelli prospettici.

Altri principali indici di riferimento sono:

- Margine Operativo Lordo = Fatturato al netto dei Costi operativi;
- Quoziente di indebitamento = Debiti su Mezzi Propri;

- Tasso di copertura degli oneri finanziari = Reddito generato dall'attività d'impresa ordinaria su Oneri finanziari;
 - Risultato operativo su Fatturato;
 - Fatturato su Capitale Investito;
- Quoziente di struttura = Mezzi Propri + Passività consolidate su Immobilizzazioni nette:
 - Risultato netto su Mezzi Propri.

Al fine di fornire una rappresentazione significativa della situazione finanziaria di un'impresa, viene inoltre presa in considerazione la posizione finanziaria netta (PFN), espressiva della differenza tra i debiti finanziari e le attività liquide.

Tale indicatore misura, pertanto, l'entità dei debiti finanziari non coperti dalla liquidità aziendale oppure quanto quest'ultima eccede le obbligazioni finanziarie contratte dall'impresa.

Caratteristica essenziale della posizione finanziaria netta è di sintetizzare in un unico valore l'insieme di tutte le poste patrimoniali dell'impresa che sono riconducibili direttamente alla gestione finanziaria. Tale misura può risultare sia positiva sia negativa:

- PFN > 0 se (debiti finanziari > attività liquide);
- PFN < 0 se (debiti finanziari < attività liquide).

L'attenta valutazione di tale misura, anche e soprattutto attraverso un'analisi temporale della stessa, consente di monitorare nel tempo l'evoluzione dell'indebitamento dell'impresa.

2.7.2. Informazioni qualitative

Le informazioni qualitative si fondano su elementi che richiedono una valutazione da parte dell'analista della banca e comportano un dialogo più diretto e approfondito con il *management* e riguardano sia le aree aziendali le cui caratteristiche possono modificare il profilo di solvibilità dell'impresa sia l'andamento del settore di appartenenza dell'impresa che richiede il finanziamento ed il suo ambiente competitivo.

Le informazioni di carattere qualitativo si riconducono a un ampio spettro di informazioni relative ad esempio:

- all'assetto giuridico e societario dell'impresa, se si tratta di un'impresa che fa parte di un gruppo, di una ditta individuale, di una società di persone, di capitali o di una cooperativa;
- al suo sistema di *governance*, ossia la presenza o meno di un amministratore unico, di un consiglio di amministrazione, di un collegio sindacale, ecc.;

- alla presenza di competenze finanziarie sviluppate dal *management*;
- alla presenza di sistemi di controllo interni (sia sul piano operativo che finanziario);
 - al ruolo dell'impresa all'interno dell'eventuale gruppo di appartenenza;
- alla qualità del *management*, ossia all'esperienza del *management* nel settore di appartenenza, alle caratteristiche del processo produttivo (ad esempio la presenza di una certificazione di qualità), all'adozione di specifiche procedure gestionali;
 - alla presenza di piani industriali di sviluppo e di strategie commerciali;
 - ai fattori di rischio (fiscale, sindacale, ambientale, assicurativo);
- ad altri aspetti relativi alla vita dell'impresa, tenendo conto nella valutazione delle diverse fasi del suo ciclo economico (avvio, sviluppo, piena attività, maturità, declino).

La raccolta di questo tipo di informazioni avviene generalmente attraverso incontri diretti tra la banca e il *management* dell'impresa.

La valutazione delle micro-imprese, che operano con diversa struttura giuridica e in diversi settori (es. agricoltura, artigianato, servizi, cooperazione, ecc.), in un regime di contabilità semplificata e per le quali non sono disponibili tutte le informazioni relative al bilancio, è fondata prevalentemente sulle informazioni di natura qualitativa.

2.7.3. Aspetti andamentali

Per aspetti andamentali si intendono i rapporti che il cliente ha avuto in precedenza con le banche. In questo caso, la valutazione si basa su due fonti di informazione:

- dati desumibili dalla Centrale dei Rischi;
- rapporti precedenti con le banche di riferimento.

2.7.4. L'attribuzione del rating

Il giudizio sulla qualità/rischiosità del cliente viene espresso attraverso il rating, a cui è associata automaticamente, sulla base dell'esperienza maturata dalla banca, una determinata probabilità di insolvenza (probability of default). Maggiore è il punteggio assegnato, minore è il rischio per la banca e tanto minore il tasso di interesse applicato sul prestito; minore è il punteggio assegnato, maggiore è il rischio per la banca e maggiore potrà essere il tasso di interesse applicato sul prestito. Le scale su cui si basa il rating variano a seconda del modello utilizzato. I due più utilizzati sono:

- Modello *Standard & Poor's*: da AAA (miglior voto possibile) a D (situazione di insolvenza);
- Modello *Moody's*: da AAA (miglior giudizio possibile) a C (altissima probabilità di insolvenza).

Il *rating* viene rivisto periodicamente, almeno una volta all'anno, per tener conto degli eventuali cambiamenti intervenuti nella struttura e nelle *performance* dell'impresa cliente.

Le banche non sono obbligate a comunicare il *rating* ai propri clienti. Possono però decidere liberamente di informare la clientela affinché possa eventualmente correggere le criticità che concorrono a peggiorare il *rating*. Questa informazione non è tuttavia sufficiente per capire se si è stati valutati correttamente e se il profilo di rischio assegnato è coerente con la situazione concreta. Bisogna conoscere quante classi di *rating* sono previste dalla banca (la normativa ne prevede un minimo di nove, ma è possibile che siano di più).

Per *default* si intende lo stato di insolvenza di un cliente a cui la banca ha concesso un prestito. Sulla base dell'Accordo di Basilea II, il concetto di insolvenza non è limitato solo al caso in cui la banca ritenga improbabile che il cliente possa rimborsare il prestito; si considera in *default* anche il cliente che ritardi il pagamento o il rimborso di una o più parti del finanziamento per oltre 90 giorni. Come si è detto, considerando le peculiarità delle Pmi e di quelle italiane in particolare, è stato inizialmente concesso un periodo transitorio di cinque anni durante il quale è valsa la regola dei 180 giorni.

3. La Centrale Rischi

3.1. Natura e funzioni

La Centrale dei Rischi è un sistema informativo, gestito da Banca d'Italia, che raccoglie ed elabora le informazioni che gli intermediari bancari e finanziari, vigilati dalla stessa Banca d'Italia, trasmettono periodicamente. Si tratta di uno strumento, a disposizione delle banche, che consente di gestire i rischi derivanti dal cumulo degli affidamenti presso più istituzioni creditizie e che funge anche da supporto a Banca d'Italia nella sua funzione di vigilanza.

3.2. La classificazione dei crediti. La normativa previgente ²

Le banche e gli intermediari finanziari devono essere in grado di percepire e quindi manifestare la qualità del credito del proprio "portafoglio impieghi".

La Banca d'Italia richiede – tra l'altro – di verificare, in ottemperanza della normativa e degli obblighi di segnalazione di vigilanza, se i singoli crediti rientrino o meno nelle attività cc.dd. deteriorate. La variabile di classificazione, da parte dell'intermediario segnalante, può pertanto assumere la qualifica di "credito deteriorato" oppure "non deteriorato".

In tale contesto, la normativa di bilancio ed i principi contabili Ias/Ifrs prevedono l'identificazione dei *past due loan* ovvero delle "attività deteriorate", che sono suddivisibili, in base al livello di patologia, in esposizioni:

- scadute o sconfinanti;
- ristrutturate;
- incagliate;
- a sofferenza.

L'ordine esposto individua i diversi livelli di patologia dei crediti deteriorati, in ordine crescente.

La prima categoria ricomprende le esposizioni che alla data di riferimento sono "scadute o sconfinanti" da oltre 90 giorni (*ex* 180 giorni) con carattere continuativo³. Questa categoria di crediti deve comprendere le esposizioni di cassa e quelle fuori bilancio, per le quali l'impresa di credito ha monitorato e rilevato una condizione di inadempimento persistente.

Le esposizioni ristrutturate sono posizioni per le quali l'intermediario, a causa del deterioramento della situazione economica e finanziaria del debitore, acconsente a modificare le originarie condizioni contrattuali dando origine ad una perdita. Ciò avviene ad esempio a seguito del prolungamento di un finanziamento da tre a cinque anni, per il quale la banca subisce una riduzione degli interessi da incassare.

Le esposizioni incagliate sono le posizioni dei clienti che versano in una situazione di temporanea difficoltà di tipo economico, finanziario, gestionale, nella prospettiva che tale situazione possa essere superata in un congruo limite di tempo. Gli "incagli oggettivi" sono quelle esposizioni per le quali si sono verificate congiuntamente le seguenti condizioni:

² Banca d'Italia. Circolare n. 272 del 30 luglio 2008 (5º Aggiornamento del 16 luglio 2013).

³ In applicazione ai dispositivi regolamentari di Basilea, dal 1° gennaio 2012 gli intermediari creditizi italiani devono classificare come "crediti deteriorati" gli sconfinamenti continuativi superiori ai 90 giorni, invece dei precedenti 180 giorni.

- "Posizioni scadute o sconfinanti" in via continuativa da oltre 270 giorni.
- Importi delle quote sconfinanti superiori almeno del 10% dell'intera esposizione.

Le sofferenze corrispondono alle esposizioni – con il peggior livello di patologia – dei soggetti in stato d'insolvenza, anche se non ancora accertato giudizialmente o in situazioni sostanzialmente equiparabili. Il tutto prescindendo dalle previsioni di perdita ipotizzate dal singolo intermediario.

La presenza di criteri qualitativi per individuare se un creditore sia o meno insolvente, le differenze nelle legislazioni nazionali sulla *disclosure* richiesta nei bilanci e la frequente difformità tra informazioni contabili e segnalazioni di vigilanza prudenziale rendono difficile un confronto in termini omogenei tra gli operatori. In particolare, negli altri paesi europei la classificazione dei crediti prevede semplicemente una distinzione tra credito "*performing*" e "*non performing*" e per quest'ultima non esistono categorie omogenee sulla base del grado di rischiosità della posizione deteriorata. Inoltre solo in Italia è prevista una totale equivalenza tra informativa di bilancio e segnalazioni di vigilanza ed è richiesta la distinzione delle attività deteriorate in quattro categorie (v. sopra: sofferenze, incagli, ristrutturati e scaduti).

3.3. Le novità introdotte dalla Circolare della Banca d'Italia n. 272/2014

Le novità principali possono essere sintetizzate come segue:

- ai fini delle segnalazioni statistiche di vigilanza le attività finanziarie deteriorate sono ripartite nelle categorie delle sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate. Rispetto alla classificazione attuale, dunque, è eliminata la categoria delle esposizioni ristrutturate, mentre quella degli incagli è sostituita dalle "inadempienze probabili". La classificazione in tale ultima categoria è, innanzitutto, il risultato del giudizio della banca circa l'improbabilità che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie, indipendentemente dalla presenza di Eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati. Si sottolinea, tra l'altro, che la sostituzione della precedente categoria degli incagli fa venir meno la nozione di "incaglio oggettivo" precedentemente contenuta nella Circolare n. 272;
- per quanto concerne le esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate, è
 mantenuta l'attuale distinzione tra approccio "per singolo debitore" e approccio "per singola transazione" (quest'ultimo applicabile alle sole esposizioni retail). L'esposizione complessiva verso un debitore deve essere ri-

levata come scaduta e/o sconfinante qualora, alla data di riferimento della segnalazione, il maggiore tra i due seguenti valori sia pari o superiore alla soglia del 5%:

- o media delle quote scadute e/o sconfinanti sull'intera esposizione rilevate su base giornaliera nell'ultimo trimestre precedente;
- o quota scaduta e/o sconfinante sull'intera esposizione riferita alla data di riferimento della segnalazione.

Ai fini del calcolo della soglia di rilevanza:

- fermo restando il requisito della persistenza di una posizione scaduta e/o sconfinante da più di 90 giorni, nel numeratore si considerano anche le eventuali quote scadute da meno di 90 giorni su altre esposizioni;
- nel numeratore non si considerano gli eventuali interessi di mora richiesti al cliente;
- il denominatore deve essere calcolato considerando il valore contabile per i titoli e l'esposizione per cassa per le altre posizioni di credito.

Qualora l'intero ammontare di un'esposizione per cassa scaduta e/o sconfinante da oltre 90 giorni – rapportato al complesso delle esposizioni per cassa verso il medesimo debitore – sia pari o superiore al 20%, il complesso delle esposizioni per cassa e c.d. "fuori bilancio" verso tale debitore deve essere considerato come esposizione scaduta e/o sconfinante (c.d. "pulling effect"). Il numeratore e il denominatore devono essere calcolati considerando il valore contabile per i titoli e l'esposizione per cassa per le altre posizioni di credito.

In rispetto delle previsioni dell'E.B.A. è introdotta la categoria "trasversale" delle esposizioni c.d. "forborne". Il concetto qui in esame – sostanzialmente basato su "concessioni" appositamente fatte dalla banca ad un debitore che si trova o è in procinto di trovarsi in difficoltà finanziaria – si applica a ciascuna singola linea di credito (la classificazione avviene secondo un approccio "per transazione" e non "per debitore") e può riguardare esposizioni deteriorate oppure esposizioni in bonis. La Banca d'Italia specifica che, le esposizioni forborne deteriorate rientrano, a seconda dei casi, tra le sofferenze, le inadempienze probabili oppure tra le esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate e non formano una categoria a sé stante di attività deteriorate. Sono incluse anche le eventuali ristrutturazioni di esposizioni creditizie realizzate con un intento liquidatorio, da ricondurre fra le sofferenze.

4. I presupposti per la segnalazione di esposizioni a sofferenza

4.1. Le nozioni giuridiche di insolvenza (e crisi)

4.1.1. Il presupposto oggettivo del fallimento e del concordato preventivo

Il presupposto oggettivo del fallimento è lo stato di insolvenza e consiste – secondo la sua definizione tradizionale – nell'incapacità non più reversibile dell'imprenditore di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni.

Dallo stato d'insolvenza va tenuto distinto lo stato di crisi, che integra il presupposto oggettivo del concordato preventivo.

Nello stato di crisi rientrano diverse situazioni, che si estendono dall'insolvenza vera e propria sino all'insolvenza reversibile ed alla semplice tensione finanziaria, cioè a quella difficoltà nell'adempimento dei propri debiti.

Prima della riforma della legge fallimentare, una parte minoritaria della dottrina e della giurisprudenza dissentivano sul fatto che la crisi potesse ricomprendere l'insolvenza, identificandola esclusivamente in una condizione meno grave del dissesto; ritenevano, quindi, che potessero accedere al concordato i soli imprenditori che si trovassero in uno stato di difficoltà finanziaria temporanea e reversibile.

A chiarire ogni possibile incertezza è intervenuto l'art. 36 del decreto legge 22 dicembre 2006 (c.d. decreto milleproroghe), per effetto del quale al testo originariamente vigente dell'art. 160 legge fall. è stato aggiunto l'inciso: «Ai fini di cui al primo comma per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza».

4.1.2. Il sovraindebitamento

La composizione delle crisi da sovraindebitamento è una procedura concorsuale avente lo scopo di "porre rimedio" alle situazioni di sovraindebitamento non soggette, né assoggettabili, alle altre procedure concorsuali. In particolare, sono previste tre forme di composizione della crisi: l'accordo del debitore, il piano del consumatore e la liquidazione del patrimonio.

Il sovraindebitamento è una situazione di perdurante squilibrio tra le obbligazioni assunte dal debitore e il patrimonio prontamente liquidabile per farvi fronte, che determina la rilevante difficoltà di adempiere le proprie obbligazioni ovvero la definitiva incapacità di adempierle regolarmente.

Il sovraindebitamento può riguardare qualunque soggetto, a prescindere dalla sua qualità o meno di imprenditore. Il soggetto che può accedere ai procedimenti di composizione delle crisi da sovraindebitamento è, dunque, genericamente designato con il termine di "debitore".

La legge non collega l'ambito di applicazione della normativa in esame al tipo di attività svolta dal debitore e, pertanto, il ricorso a tali procedure prescinde dallo svolgimento dell'attività di impresa, potendo così riguardare ogni tipologia di lavoratore, autonomo o dipendente, i professionisti, o anche soggetti che non svolgono alcuna attività lavorativa.

All'interno della categoria dei debitori è stata, poi, individuata la figura del "consumatore", il quale viene definito dall'art. 6, comma 2, lett. b), legge n. 3/2012, come «il debitore persona fisica che ha assunto obbligazioni esclusivamente per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale eventualmente svolta».

Soltanto il debitore in stato di sovraindembitamento che rivesta la qualità di consumatore può, in alternativa all'accordo del debitore ed alla liquidazione del patrimonio, ricorrere al piano del consumatore.

La qualifica di consumatore deriva dalla tipologia di obbligazioni per le quali si verifica la situazione di sovraindebitamento e prescinde, invece, dal tipo di attività normalmente svolta dal debitore. Può, quindi, rientrare in tale nozione di consumatore anche un imprenditore, pur sempre non soggetto né assoggettabile ad altre procedure concorsuali, qualora egli sia insolvente relativamente ad obbligazioni assunte al di fuori dell'ambito della propria attività d'impresa.

Sovraindebitamento è concetto diverso dall'insolvenza: il primo sottolinea una situazione non temporanea di difficoltà – da parte dei soggetti non fallibili – di adempiere regolarmente alle obbligazioni assunte; la seconda indica, invece, l'incapacità (irreversibile) dei soggetti fallibili di far fronte agli obblighi contratti per lo svolgimento di un'attività imprenditoriale.

4.2. Le nozioni economiche di insolvenza. Il Documento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti "Ruolo e supporto del dottore commercialista e dell'esperto contabile come consulente di direzione nei momenti di crisi dell'impresa" (Dicembre 2009)

4.2.1. Squilibrio e crisi

La vita delle imprese è caratterizzata da un'alternanza di periodi di successo e di insuccesso, ai quali le imprese solide sono peraltro abituate, senza che ciò generi allarmismi particolari.

A caratterizzare la fase di declino possono concorrere ragioni di vario genere, riconducibili sia all'andamento tecnico-economico dell'impresa (motivi aziendali) sia a circostanze non direttamente correlate all'andamento aziendale (ad esempio, eventi extra-aziendali di tipo legale o politico).

In questa prospettiva è possibile distinguere tra:

- cause aziendali fisiologiche;
- cause aziendali patologiche.

Con la locuzione "crisi di impresa", generalmente si intende fare riferimento a una manifestazione di tipo patologico che, partendo da fenomeni di squilibrio e/o di inefficienza interni o esterni, genera la perdita di valore economico dell'impresa.

Può affermarsi, pertanto, che l'impresa si trova in una situazione di crisi irreversibile quando non sia in grado di operare secondo condizioni di economicità, con relativa incapacità di perseguire equilibri di natura economica, finanziaria e patrimoniale.

La mancata produzione di utili, pur essendo un elemento significativo circa lo stato dell'impresa, deve essere considerata unitamente ad altri indicatori. Solo quando le cause da cui deriva un processo di crisi siano tali da impedire il ritorno ad una condizione di equilibrio, gli squilibri in atto si tramutano in vere e proprie criticità strutturali, sulle quali occorre intervenire ricorrendo a specifici strumenti correttivi.

In definitiva, la crisi può essere definita come una manifestazione di tipo patologico, originata da squilibri ed inefficienze di origine interna o esterna all'impresa; manifestazione che si sviluppa progressivamente passando attraverso vari stadi di declino e di deterioramento delle condizioni aziendali.

STADI DELLA CRISI	PROCESSO DI DETERIORAMENTO	MANIFESTAZIONI
Primo stadio	Incubazione	Squilibri in atto
Secondo stadio	Maturazione	Perdite economiche
	(Declino)	
Terzo stadio	Flussi finanziari negativi	Carenza di liquidità e perdita di credito
Quarto stadio	Inasprimento dei rapporti con i terzi	Insolvenza
	(Crisi)	Dissesto

È opportuno distinguere il semplice squilibrio dalla crisi vera e propria, in quanto, mentre lo stato di crisi comporta sicuramente una grave condizione patologica di squilibrio estremo, un'impresa può vivere una situazione di tem-

poranea difficoltà economico finanziaria (squilibrio, appunto) senza che ciò sfoci necessariamente in crisi strutturale.

In effetti, uno squilibrio aziendale può assumere differenti dimensioni:

- squilibrio temporaneo: derivante dalla naturale oscillazione degli andamenti aziendali, o comunque connesso a fenomeni episodici, normalmente reversibile;
- squilibrio pronunciato: seppur riconducibile ad uno stadio più o meno avanzato di deterioramento conseguente ad inefficienze interne o esterne, presenta, tuttavia, ragionevoli margini di recupero (crisi reversibile);
- squilibrio permanente: rappresenta uno stato irreversibile, e cioè la perdita di valore economico con costante conseguimento di perdite e condizione di insolvenza, ossia il dissesto da intendersi come incapacità permanente di fronteggiare gli impegni aziendali operando secondo condizioni di funzionalità.

Nel momento in cui, a causa del perdurare di tale squilibrio, le risorse aziendali sono interamente "consumate" e non "sostituite", lo squilibrio può assumere i connotati della crisi. La crisi è dunque generata da uno squilibrio correlato con gli altri eventi/parametri dell'attività aziendale, cui non è possibile rimediare con la genesi di nuovi fattori produttivi.

4.2.2. Processi di declino e di crisi: fattori esterni ed interni

Tipicamente, i fattori esterni di crisi vanno ricercati sia in fenomeni macroeconomici sia in cambiamenti inerenti all'attività economica dell'impresa.

Tra i primi si possono richiamare:

- le crisi di settore:
- le crisi economiche generali;
- le turbative imprevedibili del contesto di riferimento.

Tra i secondi si possono ricordare:

- un elevato tasso di innovazione tecnologica;
- il rincaro del costo del lavoro;
- il rincaro delle materie prime e dei prodotti energetici;
- un elevato tasso di accelerazione di processi innovativi.

Ulteriori aspetti di carattere generale che possono originare situazioni di crisi sono costituiti anche da problemi strutturali del territorio in cui le imprese operano, ossia carenza o assenza:

- di infrastrutture:
- del sistema bancario;

- dei mercati finanziari:
- delle capacità imprenditoriali e manageriali.

I fattori interni che principalmente influiscono sull'innesco di una crisi aziendale sono rappresentati essenzialmente da:

- inefficienze di tipo organizzativo;
- inefficienze di tipo produttivo;
- inefficienze di gestione manageriale;
- squilibri patrimoniali e della gestione finanziaria.

Tutti i fattori precedenti, interni ed esterni, possono evidentemente rappresentare concause di un processo di crisi, quantunque uno di tali fattori sia in genere predominante rispetto agli altri nel darvi origine.

Sotto un diverso profilo d'analisi, i fattori interni possono distinguersi secondo cinque tipi di cause generative di processi di crisi, tenendo presente che nelle fattispecie concrete tali fattori non sono tra loro alternativi bensì, spesso, concomitanti:

- inefficienza:
- sovracapacità/rigidità;
- carenza di programmazione;
- decadimento di prodotti;
- squilibrio finanziario.

Indipendentemente dai fattori di crisi testé citati, occorre rimarcare il preminente rilievo che in ogni situazione riveste la componente umana, e nello specifico gli organi decisionali, e le scelte strategico/operative adottate: molte inefficienze trovano origine in carenze di tipo imprenditoriale/manageriale, rese manifeste da situazioni negative di accentramento, di rigidità organizzativa, di *management* non sufficientemente qualificato, ecc.

La ricerca e l'individuazione dei sintomi di crisi può essere attuata con un esame interno e/o esterno all'impresa:

- l'esame interno ha lo scopo di ridurre o eliminare i fattori negativi in modo tempestivo, prima che i medesimi possano tradursi in perdite; lo scopo di un esame interno è quindi la prevenzione della crisi attraverso la realizzazione di interventi mirati a correggere le inefficienze e gli errori gestionali;
- l'esame esterno risponde all'esigenza di rendersi conto in anticipo del probabile avvento della crisi, al fine di essere pronti ad intervenire quando essa si verifichi; scopo dell'esame esterno è quindi la previsione della crisi.

I sintomi di crisi si riconoscono considerando sia gli aspetti oggettivi, cioè i fenomeni attinenti alla gestione e alla organizzazione dell'impresa ed al settore in cui essa opera, sia gli aspetti soggettivi, intesi come capacità e comportamenti del *management* e della proprietà.

4.2.3. Conclusioni

Squilibrio e crisi possono essere due stati aziendali distinti e separati o, nel peggiore dei casi, fasi che si succedono: spesso uno squilibrio sfocia in una crisi a causa di un'analisi poco lungimirante (quando non addirittura assente) della situazione aziendale, e soprattutto di decisioni e azioni inopportune rispetto alle situazioni concrete da affrontare.

5. I modelli predittivi

5.1. I modelli elementari. Il Documento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti "Crisi d'impresa. Strumenti per l'individuazione di una procedura d'allerta" (Gennaio 2005)

5.1.1. Premessa

Mentre lo stato di insolvenza è un presupposto facilmente accertabile, lo stesso non può dirsi della crisi d'impresa che rappresenta un "fenomeno empirico", difficilmente standardardizzabile.

Il proposito del modello elaborato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti è quello di creare una procedura che consenta, in armonia con le disposizioni e le prassi già utilizzate dagli enti creditizi nell'ambito dell'Accordo di Basilea II, e con l'impostazione giuridica, di anticipare il fenomeno della crisi affinché il risultato non sia solo quello di perseguire esclusivamente finalità giuridiche ma anche di consentire una migliore gestione d'impresa.

A tale fine occorre prendere le mosse dai dati di bilancio, rielaborati al fine di ottenere uno stato patrimoniale non tanto basato sul costo storico, quanto su criteri valutativi di mercato, e preferibilmente, in conformità alla prassi internazionale, sul *fair value*.

La riscrittura dei dati al *fair value* deve essere articolata su determinati fattori riportati nel modello e tratti dai documenti nazionali e internazionali, emanati dallo IASB (*International Accounting Standards Board*) e dall'OIC (Organismo Italiano di Contabilità), il quale ultimo si occupa di fornire supporto in relazione all'applicazione dei principi contabili internazionali in Italia, operando in stretto contatto con lo IASB. Tale sforzo intende migliorare la

qualità dei prospetti dei bilanci e promuovere la convergenza verso un unico accounting standard in linea con l'International Financial Reporting Standards.

La rielaborazione dei bilanci implica e comporta una riclassificazione del bilancio (stato patrimoniale e conto economico) basata su modelli predefiniti (per esempio, quello della centrale dei bilanci) tali da fornire una lettura gestionale dei prospetti contabili e, quindi, in grado di evidenziare la situazione finanziaria (stato patrimoniale), la destinazione e l'andamento divisionale delle *performance* (conto economico).

Dopo tale fase, occorre prevedere un insieme di indicatori di bilancio ed extracontabili ritenuti particolarmente rilevanti per esprimere un giudizio sullo stato di salute dell'impresa.

Anzitutto, dovrebbero essere considerati gli indici di solvibilità (per esempio, gli indici di indipendenza finanziaria, solidità del capitale sociale) e di liquidità (per esempio, composizione degli investimenti, composizione dei finanziamenti), al fine di capire quale possa essere la situazione finanziaria in cui versa l'impresa. In particolare, tra gli indici finanziari dovrebbero essere considerati taluni parametri legati al tempo, da ritenersi particolarmente significativi per quanto rileva l'individuazione di situazioni di crisi; esempi di tali indici potrebbero essere i tempi di incasso e di pagamento, col proposito di evidenziare eccessive dilazioni di pagamento da parte dei clienti o condizioni particolarmente sfavorevoli di pagamento per i fornitori.

Dovrebbero, inoltre, essere riproposti altri indici di natura economica quali la rotazione del magazzino o altri indici extra bilancio quali la rotazione del personale.

Dovrebbero, infine, essere presi in considerazione gli elementi extracontabili: con elementi extracontabili si fa prevalentemente riferimento ad aspetti relativi al personale (grado di *know how* in possesso dei dipendenti, grado di affidabilità e lealtà del personale, ecc.), nonché alla qualità e al rapporto dell'impresa con i propri *stakeholder*, interlocutori di riferimento (*customer loyalty*, *customer satisfaction*, affidabilità creditizia, rapporto con i fornitori, ecc.). Tale indagine risulta essere particolarmente complessa, in quanto si basa su considerazioni estremamente soggettive, ma allo stesso tempo deve essere presa in considerazione perché – soprattutto con riferimento alle piccole e medie imprese –, gli elementi "immateriali" sono spesso più rilevanti di quelli "materiali".

5.1.2. La riclassificazione del bilancio

Talvolta, si verifica che i valori contabili delle voci di bilancio rappresentano la mera applicazione di regole contabili e seguono convenzioni e prassi

ragionieristiche che, anche se applicate correttamente, forniscono una visione distorta dell'effettiva situazione aziendale. In molte occasioni, si osserva – soprattutto a livello internazionale – che il bilancio non è sempre in grado di fornire una informativa in grado di soddisfare le esigenze conoscitive di gran parte degli *stakeholder* e che, per poter raggiungere tale fine, è opportuno predisporre nuovi e specifici documenti volti a garantire una informazione tagliata su misura per gli specifici interessi.

È opportuno osservare che la riclassificazione come le valutazioni delle poste di bilancio e le altre considerazioni in merito sono da riferirsi ad entità economiche per le quali si suppone una continuità operativa (going concern). Nel momento in cui, infatti, si presume che l'attività d'impresa è destinata a cessare volontariamente (scioglimento della società) o coattivamente (avvio di una procedura concorsuale), la prospettiva del redattore di bilancio muta, la classificazione e i prospetti contabili presentati assumono diversa forma e anche la valutazione delle voci di bilancio acquisisce peculiarità specifiche, tese a rispecchiare meglio le finalità del bilancio medesimo.

Partendo dall'analisi delle più evolute tendenze internazionali in materia di valutazione ed esposizione delle poste, occorre quindi rivedere e correggere i dati quantitativi forniti tramite l'applicazione delle regole codicistiche e dei principi contabili nazionali, in modo da predisporre uno schema di bilancio riclassificato atto a rappresentare il più fedelmente possibile le effettive potenzialità che l'impresa può esprimere e se l'impresa sia in difficoltà possa o meno essere considerata già in crisi.

Il punto di partenza consiste, quindi, nella rielaborazione degli schemi di bilancio, con riguardo sia allo stato patrimoniale sia al conto economico. Il bilancio rappresenta infatti per l'impresa il documento più significativo per la comunicazione finanziaria del proprio "stato di salute".

Il legislatore comunitario, con l'emanazione della IV Direttiva comunitaria (CEE 660/78), aveva l'intenzione di creare un modello finalizzato a fornire informazioni volte prevalentemente a dare un'immagine fedele dell'organizzazione aziendale e a determinare l'eventuale utile realizzato con il proposito di soddisfare prevalentemente le esigenze informative dei creditori e dei soci.

Tale sistema di valori, articolato prevalentemente sulla valutazione al costo storico si è dimostrato, spesso, non in grado di rivelare il "reale" valore dei beni, tanto che la prassi internazionale appare sempre più indirizzata a sostituire gli *historical cost model* con *market value model*, ritenuti capaci di fornire una informativa più significativa per investitori potenziali ed effettivi.

In particolare, tra i criteri valutativi ha assunto un rilevante ruolo nel corso degli ultimi anni il *fair value*. Questo, d'altra parte, non costituisce un criterio

puramente "dottrinale" neanche a livello nazionale; infatti, il legislatore comunitario, per mezzo dell'emanazione del Regolamento CE n. 1606/2002 relativo all'applicazione dei principi contabili internazionali, e – su richiesta della normativa comunitaria medesima – il legislatore ha previsto – per determinate categorie d'impresa – di adottare a partire dal 1° gennaio 2005 i Principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emanati dallo *International Accounting Standards Board* (IASB).

In aggiunta, non si deve dimenticare che anche il codice civile, per quanto concerne gli aspetti di natura contabile, ha introdotto, per mezzo del d.lgs. n. 394 del 30 dicembre 2003, l'art. 2427-bis in attuazione della direttiva 2001/65/CE che modifica la IV e la VII direttiva, proprio in funzione di una maggiore comparazione con gli IAS/IFRS in materia di strumenti finanziari. Tramite il richiamato disposto normativo, il legislatore richiede l'indicazione in Nota integrativa del fair value di particolari categorie di strumenti finanziari quali i derivati e le immobilizzazioni finanziarie, che dimostrano avere un "valore equo" sensibilmente inferiore al valore contabile.

Nonostante quanto premesso, si deve osservare che la normativa nazionale non offre una chiara definizione di cosa debba intendersi per *fair value*, criterio di valutazione che il legislatore comunitario ha ridenominato "valore equo".

Lo IASB definisce il fair value come «il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli, e disponibili, in un'operazione fra terzi indipendenti».

Il concetto di *fair value*, perciò, si compone di due diversi elementi: il primo tende a recepire le indicazioni provenienti dal mercato (valore corrente), il secondo fa riferimento all'esistenza di una condizione di "normalità" dello scambio, il quale dovrebbe essere scevro da distorsioni causate da eventuali posizioni dominanti di uno dei contraenti o da particolari circostanze congiunturali del mercato (valore normale).

L'adozione del *fair value*, con riguardo a talune voci, consente quindi di raggiungere un miglior livello di efficacia finalizzato a conoscere:

- l'andamento stagionale dei risultati di gestione;
- il valore economico del capitale d'impresa;
- il business aziendale;
- una situazione che esprima i dati aziendali a valori correnti.

Peraltro, anche se le attività e le passività valutate con tale criterio – in deroga al criterio del costo storico – hanno il pregio di consentire la lettura dei dati di bilancio in chiave prospettica, è pur vero che il *fair value* – rispetto al costo storico, quale parametro certo – presenta, in alcuni casi, un criterio più

aleatorio che richiede controlli più mirati e più rigidi. Infatti, la valutazione al costo fornisce un parametro ragionevolmente certo di ripartizione del costo sostenuto per l'uso dei beni e in talune circostanze può essere ritenuto in buona approssimazione anche un indicatore significativo dell'effettivo valore del bene.

In definitiva, il modello elaborato dal Consiglio Nazionale presenta un sistema contabile misto, in cui il riferimento al principio del costo viene ridimensionato in favore della valutazione al *fair value*. In particolare, il valore delle immobilizzazioni materiali, immateriali e delle attività e passività finanziarie viene espresso al *fair value* e si mantengono i criteri adottati dal codice civile per le altre poste di bilancio.

5.1.2.1. Lo stato patrimoniale

Come si è detto, il criterio ritenuto preferibile per la valutazione (di almeno alcune) delle poste di bilancio è il fair value inteso come «il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili».

Ciò significa che nella valutazione dei beni devono essere considerate le condizioni di mercato, sul presupposto che le transazioni siano scevre da distorsioni connesse a specifici rapporti di forza tra i due contraenti – quali, per esempio transazioni commerciali tra società appartenenti al medesimo gruppo – ovvero dovute a situazioni patologiche d'impresa – quali bisogno di liquidità oppure, appunto, crisi d'impresa.

La sola valutazione dei beni al *fair value* risulta assai rilevante perché di per sé potrebbe portare in evidenza una situazione di crisi d'impresa. Se il *fair value* degli elementi d'impresa è in media particolarmente basso rispetto alla media dei valori contabili, ciò significa che l'impresa potrebbe essere in difficoltà e decidere di non svalutare gli elementi di bilancio al fine di rendere più appetibile la propria immagine sul mercato. Per contro, una valutazione elevata del *fair value* rispetto ai valori contabili potrebbe essere indice del fatto che l'impresa esprime un potenziale maggiore rispetto a quanto si potrebbe ipotizzare da una prima lettura del bilancio.

Tuttavia, per creare bilanci allineati alle migliori procedure internazionali e per creare, laddove possibile, corrispondenze opportune ed utili con la disciplina civilistica, devono essere utilizzati altri criteri valutativi – ad esempio quello del costo – ritenuti in grado di evidenziare il corretto valore dei beni.

5.1.2.2. Il conto economico

Con riferimento al conto economico, pare appropriato seguire la medesima impostazione proposta dal codice civile, in base alla quale le voci sono ripartite in relazione alla natura delle stesse.

Si rende peraltro necessaria la valutazione dei beni esposti in bilancio a valori effettivi, affinché il Conto Economico insieme con lo Stato Patrimoniale non costituiscano un mero contenitore di numeri senza corrispondenza alla realtà dell'impresa, ma siano un utile strumento di sintesi di tutti quegli aspetti economico-aziendali che toccano da vicino la vita dell'impresa e la sua reale possibilità di ripresa in situazioni di difficoltà economica e/o finanziaria.

La principale differenza che emerge dalla implementazione di criteri basati sui valori di mercato – ed in particolare sul *fair value* – consiste nel fatto che, non essendo più il principio del costo il criterio valutativo prevalente, l'ammortamento perde di significato. Al posto dei termini "ammortamento", "svalutazione" e "rivalutazione", compaiono, quindi, voci di "rettifica" dei valori economici precedentemente iscritti in bilancio tese a modificare la stima del reale valore degli elementi attivi e passivi di bilancio.

5.1.2.3. Il rendiconto finanziario

Nell'ambito dell'informazione di bilancio, il Rendiconto finanziario assume un ruolo di primaria importanza. Non a caso il Regolamento CE n. 1606/2002 rendendo obbligatoria, a partire dal 2005, l'applicazione dei principi contabili internazionali ha previsto la redazione del rendiconto finanziario alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e a quelle tenute alla redazione del bilancio consolidato, secondo le modalità previste dallo IAS 7.

Il Rendiconto fornisce indicazioni di carattere finanziario in termini di flussi. In particolare, le informazioni contenute nel Rendiconto Finanziario non sono destinate ad illustrare la situazione rilevabile in un determinato momento, bensì espongono le variazioni intervenute tra inizio e fine esercizio.

In altri termini, mentre le informazioni contenute nello Stato Patrimoniale hanno natura essenzialmente statica, essendo costituite da saldi contabili di fine esercizio, il Rendiconto finanziario offre informazioni di carattere dinamico, esponendo – in termini di flussi – le variazioni intervenute nella situazione finanziaria d'impresa ⁴.

⁴Nello specifico, il termine fondo viene impiegato per designare gli elementi patrimoniali riferiti ad un determinato istante temporale, mentre il termine flusso rappresenta le variazioni

In tale ottica il rendiconto finanziario non è altro che il prospetto nel quale vengono rappresentati i flussi finanziari che si sono manifestati nel periodo di tempo intercorrente tra due esercizi consecutivi, fornendo informazioni utili per accertare la capacità dell'impresa a produrre disponibilità liquide o mezzi equivalenti e determinarne la necessità del loro impiego.

5.1.3. Gli indicatori delle performance economico-aziendali per la previsione della crisi d'impresa

La riclassificazione del bilancio al *fair value* costituisce e fornisce già di per sé una visione "reale" della situazione aziendale. Ciò nonostante, per l'individuazione di situazioni di crisi è opportuno costruire determinati parametri ed indici, funzionali ad una immediata rilevazione dei rischi economici e finanziari che l'impresa potrebbe correre nell'immediato futuro.

Tali indici devono essere calcolati direttamente sui dati riclassificati e non sui dati contabili iscritti nel bilancio "civilistico", al fine di sfruttare al meglio le potenzialità del sistema.

Il sistema degli indici risulta, in aggiunta, tanto più rilevante quanto più la sua applicazione è costante nel tempo. Infatti, la comparazione sistematica e periodica può evidenziare *trend* economici e finanziari fondamentali per la comprensione dello stato di salute dell'impresa.

La valutazione della "performance aziendale" tende, infatti, ad essere fondata sempre più sulla variazione subita dal valore degli indicatori aziendali in un determinato periodo di tempo piuttosto che sull'analisi dei risultati di bilancio.

L'analisi del bilancio per indici consente una lettura o meglio una interpretazione dei dati contenuti nel bilancio dell'impresa, finalizzata a cogliere le performance economico-aziendali dell'impresa, cosicché possa essere rapidamente evidenziato un pericolo di crisi incombente o già in atto.

5.1.3.1. Gli indici di bilancio

L'eventuale insorgere di possibili stati di crisi può essere monitorato attraverso l'analisi di tre equazioni di base:

- Equazione patrimoniale;
- Equazione monetaria;
- Equazione economica.

(es. in aumento o in diminuzione) che i fondi subiscono nel corso di un determinato periodo di tempo.

Equazione patrimoniale

Lo squilibrio patrimoniale può essere rilevato, fondamentalmente, con l'ausilio delle seguenti categorie di indici:

- indici di durata;
- indici di solidità patrimoniale;
- indici di indebitamento.

Equazione monetaria

L'equazione monetaria mantiene l'equilibrio finanziario di cassa che in caso di squilibrio economico-patrimoniale potrebbe creare uno sbilanciamento a favore delle uscite. Gli indici che forniscono indicazioni sull'equilibrio finanziario a breve, ritenuti più significativi, sono:

- Indici di liquidità finanziaria;
- Margini finanziari.

Equazione economica

L'obiettivo fondamentale di ogni impresa è il raggiungimento di un reddito capace di remunerare adeguatamente il capitale investito. La realizzazione dell'equilibrio economico è la condizione principale per avere una congrua redditività. La crisi può emergere quando i costi risultino costantemente superiori ai ricavi.

L'analisi di redditività può essere studiata attraverso i seguenti indici:

- Indici di redditività;
- · Indici finanziari;
- Indicatori extra-contabili.

Per poter esprimere un giudizio completo sulla situazione d'impresa, occorrerebbe assumere a riferimento non solo indici di bilancio scaturenti da informazioni interne, ma anche indicatori costruiti su grandezze extra-contabili, quali:

- andamento portafoglio ordini;
- rotazione del personale e grado di affidabilità del personale;
- grado di know-how in possesso dei dipendenti;
- customer satisfaction;
- indice di obsolescenza degli impianti (ricorrenza di guasti e riparazioni);
- indice del costo del lavoro;
- indici di produttività.

5.2. I modelli evoluti

Tali modelli possono essere suddivisi in due macrocategorie: modelli qualitativi e modelli quantitativi.

5.2.1. I modelli qualitativi

I modelli qualitativi si basano sul presupposto che un'analisi fondata meramente su dati numerici – e, in particolare, su indici di bilancio – limiti fortemente un giudizio di merito sullo stato di salute dell'impresa.

Il modello qualitativo maggiormente diffuso ed apprezzato è l'"A score model", elaborato da J. Argenti nel 1976, che si basa sulla seguente logica: le debolezze del management e le carenze a livello di sistema contabile (prima variabile) sono causa di errori (seconda variabile) che conducono ai sintomi del fallimento (terza variabile).

Attribuendo un punteggio ad ogni singolo elemento componente le tre variabili testé indicate, è possibile ottenere un indice ("A score"), che, se inferiore a 25, denota un'elevata probabilità di insolvenza.

La validità predittiva di tale modello, tuttavia, non è mai stata testata in modo scientifico ed è opinione condivisa che lo stesso pecchi di un'eccessiva "soggettività" nell'attribuzione dei punteggi.

5.2.2. I modelli quantitativi

I modelli quantitativi sono basati su alcuni indici di bilancio e, a loro volta, possono essere suddivisi, in modelli "teorici" e modelli "empirici".

La prima categoria non è mai stata utilizzata nella prassi, in quanto riguarda imprese "ideali" e persegue una logica astratta e troppo semplicistica, in base alla quale un valore di liquidazione inferiore alle passività conduce inevitabilmente al *default*.

I modelli empirici, invece, utilizzano un approccio induttivo e statistico, testato su un campione di imprese significativo per trarre regole di valenza generale. I tentativi di elaborazione di modelli empirici sono stati molteplici: Beavel nel 1966, Altman nel 1968, Taffler e Tishaw nel 1977, Ezzamel, Brodie e Mar-Molinero nel 1987. Degno di menzione è anche il c.d. "Modello di Alberici", che, per primo, ha trattato tali tematiche con un campione di imprese italiane.

5.2.2.1. Il modello "Z score model" di Altman

Nel 1968 Edward I. Altman (economista e professore alla *New York University's Stern School of Business*) sviluppò un modello previsionale noto co-

me test Z-SCORE3⁵. Questo modello permette di prevedere, con tecniche statistiche, la probabilità di fallimento di un'impresa negli anni successivi. Il *test* fu sviluppato analizzando i dati di bilancio di 66 società industriali quotate, metà delle quali in *default*, e si dimostrò in grado di "prevedere" lo stato di *default* con un elevato grado di accuratezza.

Il principale punto di forza del modello riguarda la semplicità d'uso: è sufficiente, infatti, risolvere un'equazione di primo grado ed ottenere un valore (lo "Z score", appunto) da comparare con altri parametri (cc.dd. parametri di cut off) ⁶ per determinare se la società possa essere collocata nell'area di "presumibile insolvenza", nell'area di "potenziale solvibilità" o nella c.d. "zona grigia" (grey area), in relazione alla quale non è possibile esprimere un giudizio definitivo, ma la cui appartenenza denota uno stato di salute economico-finanziaria precario.

Tutti i dati necessari per il calcolo dello "Z score" possono essere desunti dal bilancio d'esercizio di ogni società.

Il modello dello Z-Score, come la maggior parte dei modelli classificatori nell'ambito della diagnosi precoce del rischio di insolvenza aziendale, si basa sull'analisi statistica discriminante. Tale tecnica permette di classificare col minimo errore un insieme di unità statistiche in due o più gruppi individuati a priori (società fallite e non fallite), sulla base di un insieme di caratteristiche. Con l'analisi discriminante sono identificate alcune variabili indipendenti (normalmente indici di bilancio) alle quali, con elaborazioni statistiche, si attribuiscono "pesi" che consentono di ottenere un risultato espressivo della capacità dell'impresa di perdurare nel tempo.

I risultati forniti dall'applicazione dello *Z-score* si sono dimostrati molto accurati negli anni passati ed hanno permesso, con un elevato grado di affidabilità, di determinare la possibilità di fallimento di molte società.

La funzione discriminante elaborata da Altman per il suo *Z-score* classifica le variabili in cinque indici di bilancio relativi all'analisi della liquidità, della redditività, della leva finanziaria, della solvibilità e dell'attività.

In particolare, la formula originale di Altman prevede i seguenti pesi:

$$Z$$
-score = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.999 X_5

dove

⁵E.I. ALTMAN, Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, in Journal of Finance, September 1968, 189-209.

⁶ Il *cut-off point* fissato da Altman è 1,81.

X₁ = Capitale Circolante / Capitale Investito = Indice di flessibilità aziendale

 X_2 = Utile non distribuito / Capitale Investito = Indice di autofinanziamento

 X_3 = Risultato Operativo / Capitale Investito = ROI

 X_4 = Valore di Mercato (o Patrimonio Netto) / Passività Totali = Capitalizzazione o Indice di indipendenza da terzi

 X_5 = Vendite Nette / Capitale Investito = Turnover attività totali

La lettura dello *scoring* è la seguente:

- per valori > di 3 corrispondono scarse probabilità di una crisi finanziaria;
- per valori >= di 1,8 ma <= a 3 esistono possibilità di una crisi finanziaria, da tenere sotto controllo;
 - per valori < a 1,8 esistono forti probabilità di una crisi finanziaria.

5.2.2.2. Il modello "Z score model" – Versione Corretta per le PMI

La dottrina, soprattutto italiana, si è interrogata in ordine all'applicabilità della formula *Z-Score* di Altman anche ad imprese non quotate sui mercati regolamentati (imprese non quotate in Borsa). Tenuto conto della risposta negativa a tale interrogativo, studi successivi hanno rivisitato il modello *Z-Score* al fine di renderlo applicabile alle PMI italiane, procedendo all'utilizzo del valore contabile del patrimonio netto in luogo del valore di mercato e alla successiva definizione di nuovi pesi.

Particolare rilevanza assume, in tale contesto, uno studio pubblicato nel 2004⁷, in cui le variabili discriminanti impiegate sono quelle individuate da Altman, modificate per la realtà economica delle PMI appartenenti al settore manifatturiero. Le variabili assunte a riferimento sono le seguenti:

 $X_1 = (AC-PC)/(AM+AI+RF+AC+DL)$

 $X_2 = (RL+RS)/TA$

 $X_3 = UON/(AM+AI+RF+AC)$

 $X_4 = PN/TP \\$

 $X_5 = RV/(AM+AI+RF+AC+DL)$

Ove:

⁷BOTTANI-SERAO-CIPRIANI, *Il modello di analisi Z-Score applicato alle PMI*, in *Ammini-strazione e finanza*, 2004.

AG = Attività correnti

PG = Passività correnti

AM = Immobilizzazioni materiali

AI = Immobilizzazioni immateriali

RF = Rimanenze finali

DL = Disponibilità liquide

RL = Riserva legale

RS = Riserva straordinaria

TA = Totale attività

UON = Utile Operativo Netto

PN = Patrimonio netto

TP = Totale passività

RV = Ricavi di vendita

In particolare:

- X₁: esprime il valore delle attività liquide dell'impresa rispetto alla capitalizzazione totale. Risulta evidente che una società che va incontro a perdite operative consistenti avrà una forte riduzione delle attività correnti in relazione al totale delle attività. Tale indice si è dimostrato il migliore fra gli indici della liquidità testati, tra cui il *current ratio* ed il *quick ratio*;
- X₂: esprime la capacità che un'impresa ha avuto di reinvestire i propri utili. Un'impresa giovane avrà certamente un indice minore rispetto ad un'impresa di più antica costituzione; questo perché l'impresa giovane non ha avuto ancora il tempo di costituire le proprie riserve e, pertanto può risultare penalizzata nella valutazione del rischio di fallimento. Ciò rappresenta proprio la situazione reale nella quale le società neo-costituite hanno una probabilità di fallimento maggiore nei primi anni della loro vita;
- X₃: misura la vera produttività delle attività di un'impresa, depurate da qualsiasi fattore di leva finanziaria o fiscale. Per tale motivo detto indice risulta particolarmente appropriato nella definizione della probabilità di insolvenza e successivo fallimento;
- X₄: mostra di quanto le attività di un'impresa si possono ridurre prima che le passività totali eccedano le attività e si creino le condizioni per il fallimento. Per esempio, una società con un patrimonio netto pari a 1.000 euro e passività per 500 euro può sopportare una perdita del valore di due terzi del proprio attivo prima di divenire insolvente. Invece, se la stessa impresa avesse un patrimonio netto pari a 250 euro con lo stesso ammontare di passività, diverrebbe insolvente con una riduzione di solo un terzo del proprio attivo:

• X₅: tale indice evidenzia la capacità di un'impresa di generare ricavi con un determinato valore dell'attivo patrimoniale. Esso misura la capacità imprenditoriale di rapportarsi con la competitività del mercato di riferimento dell'impresa.

La funzione discriminante calcolata risulta essere la seguente:

$$Z = 1,981 X_1 + 9,841 X_2 + 1,951 X_3 + 3,206 X_4 + 4,037 X_5$$

In ordine al parametro di *cut off*, un risultato dello Z superiore a 8,105 rivela che la società è strutturalmente sana; se lo Z risulta inferiore a 4,846 la società è destinata al fallimento, a meno di non modificare pesantemente la sua struttura economico-finanziaria; se lo Z risulta compreso tra i valori di 8,105 e 4,846 la società necessita di cautela nella gestione.

6. Le tipologie di danno risarcibile

6.1. Il danno emergente ed il lucro cessante

Il danno patrimoniale (e il suo risarcimento) è individuabile nel nocumento arrecato alla sfera patrimoniale di un soggetto ed è costituito dal danno emergente (danno attuale) e dal lucro cessante (danni futuri, mancato guadagno, perdita di *chance*). La liquidazione del danno da lucro cessante ai sensi degli artt. 2056 e 1226 c.c. necessita della prova, anche presuntiva, della certezza della sua reale esistenza, anche se tale esistenza sia futura o proiettabile nel futuro.

6.2. Il danno da perdita di chance

In ordine al danno derivante dalla perdita di *chance*, la Corte di Cassazione ha precisato che (sentenza n. 9598/1998): «La cosiddetta perdita di "chance" costituisce un'ipotesi di danno patrimoniale futuro. Come tale, essa è risarcibile a condizione che il danneggiato dimostri (anche in via presuntiva, ma pur sempre sulla base di circostanze di fatto certe e puntualmente allegate) la sussistenza d'un valido nesso causale tra il danno e la ragionevole probabilità della verificazione futura del danno».

La Corte di Cassazione (sentenza n. 23846/2008) ha, successivamente, formulato il seguente principio: «Quando sia stata fornita la dimostrazione, anche in via presuntiva e di calcolo probabilistico, dell'esistenza di una chance di consecuzione di un vantaggio in relazione ad una determi-

nata situazione giuridica, la perdita di tale chance è risarcibile come danno alla situazione giuridica di cui trattasi indipendentemente dalla dimostrazione che la concreta utilizzazione della chance avrebbe presuntivamente o probabilmente determinato la consecuzione del vantaggio, essendo sufficiente anche la sola possibilità di tale consecuzione. La idoneità della chance a determinare presuntivamente o probabilmente ovvero solo possibilmente la detta consecuzione è, viceversa, rilevante, soltanto ai fini della concreta individuazione e quantificazione del danno, da effettuarsi eventualmente in via equitativa, posto che nel primo caso il valore della chance è certamente maggiore che nel secondo e, quindi, lo è il danno per la sua perdita, che, del resto, in presenza di una possibilità potrà anche essere escluso, all'esito di una valutazione in concreto della prossimità della chance rispetto alla consecuzione del risultato e della sua idoneità ad assicurarla».

Infine, la Corte di Cassazione a Sezioni Unite (sentenza 26 gennaio 2009, n. 1850) in materia di perdita di *chance* e risarcimento dei danni ha chiarito che: «Secondo la giurisprudenza di questa Corte, infatti, "il creditore che voglia ottenere, oltre al rimborso delle spese sostenute, anche i danni derivanti dalla perdita di "chance" – che, come concreta ed effettiva occasione favorevole di conseguire un determinato bene, non è una mera aspettativa di fatto ma un'entità patrimoniale a sé stante, giuridicamente ed economicamente suscettibile di autonoma valutazione – ha l'onere di provare, pur se solo in modo presuntivo o secondo un calcolo di probabilità, la realizzazione in concreto di alcuni dei presupposti per il raggiungimento del risultato sperato e impedito dalla condotta illecita della quale il danno risarcibile dev'essere conseguenza immediata e diretta».

6.3. Il danno all'immagine

Il danno non patrimoniale era originariamente inteso, secondo la lettura costituzionalmente orientata dell'art. 2059 c.c. seguita dall'unanime giurisprudenza della Suprema Corte e avallata anche dalla Consulta, come ogni pregiudizio di natura non patrimoniale derivante da lesioni di valori inerenti alla persona fisica protetti dalla Costituzione.

La Suprema Corte (sentenza n. 12929/2007) ha ampliato la tutela riconosciuta dall'ordinamento alle persone giuridiche, producendo una sostanziale equiparazione con le persone fisiche per quanto riguarda il risarcimento dei danni non patrimoniali, con l'unica eccezione costituita dalla naturale esclusione del danno biologico per l'assenza del requisito della fisicità.

In particolare, nella Sentenza da ultimo menzionata, la Corte di Cassazione ha enunciato il seguente principio di diritto: «Poiché anche nei confronti della persona giuridica e in genere dell'ente collettivo è configurabile la risarcibilità del danno non patrimoniale allorquando il fatto lesivo incida su una situazione giuridica della persona giuridica o dell'ente che sia equivalente ai diritti fondamentali della persona umana garantiti dalla Costituzione, e fra tali diritti rientra l'immagine della persona giuridica o dell'ente; allorquando si verifichi la lesione di tale immagine è risarcibile, oltre al danno patrimoniale, se verificatosi, e se dimostrato, il danno non patrimoniale costituito dalla diminuzione della considerazione della persona giuridica o dell'ente che esprime la sua immagine, sia sotto il profilo della incidenza negativa che tale diminuzione comporta nell'agire delle persone fisiche che ricoprano gli organi della persona giuridica o dell'ente e, quindi, nell'agire dell'ente, sia sotto il profilo della diminuzione della considerazione da parte dei consociati in genere o di settori o categorie di essi con le quali la persona giuridica o l'ente di norma interagisca. Il suddetto danno non patrimoniale va liquidato alla persona giuridica o all'ente in via equitativa, tenendo conto di tutte le circostanze del caso concreto».

Con l'espressione danno all'immagine si suole comunemente individuare una pluralità di lesioni di diritti di diversa specie, e cioè in particolare: il diritto all'identità personale, ovvero quello a essere rappresentato con la propria identità così com'è conosciuta nella realtà sociale; il diritto all'onore, ovvero il diritto a non subire aggressioni al senso di sé che ognuno intimamente possiede; il diritto alla reputazione, a sua volta distinta in personale, ovvero quella a non vedersi pregiudicata la propria considerazione di sé, la propria personalità morale e sociale in un dato contesto sociale, ed economica o commerciale, ovvero quella relativa alla credibilità economica del soggetto.

7. La quantificazione del danno

7.1. I metodi di valutazione d'azienda

I metodi di valutazione d'azienda si possono distinguere in tre categorie:

• metodi patrimoniali: si basano sulla valutazione analitica dei singoli elementi patrimoniali e muovono principalmente dall'analisi delle singole poste del bilancio per determinare il valore dell'impresa;

- metodi reddituali: si basano sull'analisi dei flussi di reddito prodotti nel futuro;
- metodi finanziari: l'attenzione è rivolta principalmente al flusso di cassa scontato. Storicamente i metodi finanziari nascono nel mondo finanziario anglosassone (USA e Gran Bretagna) negli anni sessanta e le molte critiche dei metodi reddituali sono all'origine della loro diffusione nel mondo finanziario.
- metodi misti: utilizzano varie metodologie in modo integrato (es. patrimoniale-reddituale);
- metodi empirici: si basano su opinioni diffuse in un determinato settore. Sono impiegati soprattutto per la facilità di applicazione che li contraddistinguono anche se hanno dei limiti nella valutazione efficace dell'impresa. Il loro impiego trova applicazione per valutare le piccole imprese che spesso sono di origine familiare;
- metodo dei multipli: muovono dalla valutazione di prezzi probabili in base a confronti settoriali. Si basano sulla costruzione di una serie di coefficienti moltiplicatori, che permettono di identificare rapporti significativi per valutare l'impresa attraverso un confronto con imprese dello stesso tipo e sufficientemente omogenee.

7.2. Breve disamina dei metodi valutativi

7.2.1. Il metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice consiste nella valutazione dei beni complessi nelle loro singole componenti, intese come elementi dell'attivo e del passivo.

7.2.2. Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso costituisce un'integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato a taluni beni intangibili. Esso assume particolare significato in presenza di ingenti valori di beni immateriali, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o processi simili, oppure ove ricorra la necessità di determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso di taluni beni intangibili nella formazione del valore. Attraverso tale metodo il valore del capitale economico è determinato sommando il valore degli elementi intangibili non iscritti in bilancio al patrimonio netto rettificato:

W = PNR + V.IMM

ove:

W = valore del capitale economico

PNR = valore del patrimonio netto rettificato

V.IMM = valore delle immaterialità non contabilizzante aventi o non aventi valore di mercato

7.2.3. Il metodo reddituale

Utilizzando il metodo reddituale puro, il valore di un bene è determinato unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre.

Tale metodo è indicato per beni ed imprese operanti in condizioni di equilibrio economico stabile e duraturo, senza particolari problemi finanziari e che sfruttano adeguatamente la loro capacità produttiva. Eventuali beni estranei al processo produttivo debbono ovviamente essere separatamente valutati mediante metodi appropriati.

A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, i metodi reddituali possono trovare applicazione secondo tre modalità di calcolo differenti che possono essere sintetizzate come segue:

- attualizzazione del reddito medio normale atteso. Tale processo corrisponde all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito atteso e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua;
- attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito di anni. Essa poggia sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di una durata pari ad un numero limitato di anni;
- attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni completata dalla determinazione di un valore terminale stimato sulla base del reddito atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica. Si tratta, come si può vedere, di un criterio di stima composito rispetto a quelli in precedenza indicati.

7.2.4. Il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento

Il metodo in questione si fonda sul presupposto che il reddito prospettico comprenda una quota di sovra-reddito (o sotto-reddito) destinata a venire meno nel tempo.

7.2.5. Il metodo misto con valutazione controllata delle immobilizzazioni

Tale metodo è indicato per la valutazione di imprese in difficoltà o appartenenti a settori in crisi per le quali il rinnovo degli impianti non è conveniente. In queste condizioni, l'investitore si pone, infatti, quale limite temporale di sfruttamento, quello della vita utile degli impianti; momento a partire dal quale gli stessi – non presentando più alcuna utilità – perdono ogni significativo valore. Si tratta di un metodo compatibile solo con le realtà aziendali che non sono in grado di ripristinare un'adeguata redditività.

7.2.6. Il metodo misto EVA

Il metodo EVA (*Economic Value Added*) nasce come criterio di determinazione delle performance aziendali e conseguentemente è applicato anche come criterio di valutazione. La valutazione della performance differisce da quanto determinabile sulla base del risultato di bilancio in quanto essa:

- muove dalla grandezza di reddito residuale (*Nopat Net Operating Profit After Tax*) al fine di tenere conto del costo derivante dall'uso di tutti i capitali investiti, sia propri che di terzi;
- fa riferimento ad una nozione di reddito normalizzato, vale a dire corretto al fine di minimizzare le distorsioni derivanti dall'applicazione dei principi e delle convezioni contabili.

Costituisce una variante del metodo EVA, il metodo c.d. RAB (*Regulated Asset Base*) che trova applicazione nei segmenti di attività soggetti a regolamentazione per i quali il volume dei ricavi riconosciuti è determinato in base al capitale riconosciuto dall'autorità di regolamentazione.

7.2.7. Il metodo Discounted Cash Flow

Il metodo finanziario – conosciuto con il nome di *Discounted Cash Flows* (DCF) – è il processo di valutazione più diffuso, consistente nell'attualizzazione dei flussi di cassa. Si tratta di un metodo di generale applicazione, in grado di attribuire un valore a qualsiasi bene o iniziativa indipendentemente dalle sue caratteristiche. È, infatti, indubbio che il valore effettivo di ogni bene o complesso di beni corrisponde sempre ai flussi di cassa che questa genererà in futuro.

L'idea di base è, quindi, tanto semplice quanto robusta: nel lungo termine nessuna società può distribuire dividendi in misura superiore alla sua capacità di generare flussi di cassa.

Il che se, da una parte, è vero, dalla parte opposta, non può prescindere dalla circostanza che l'affidabilità delle stime circa la misura ed il tempo in cui le risorse finanziarie si genereranno e si libereranno deve nella pratica fare i conti con la difficoltà di previsione dei flussi finanziari ed impone pertanto l'attenta verifica del risultato attraverso metodi di controllo.

7.2.8. I metodi dei multipli

Il metodo dei multipli consente di determinare il valore del capitale aziendale sulla base dei prezzi negoziati per titoli rappresentativi di quote del capitale di imprese comparabili in base al rapporto tra la loro capitalizzazione borsistica e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il *Cash Earning*, il fatturato, il *Book Value*.

Le valutazioni così condotte si fondano su due ipotesi principali:

- la sussistenza di un rapporto di proporzionalità diretta tra le variazioni del valore dell'impresa e le variazioni della grandezza economica scelta come parametro di performance;
- la sostanziale analogia dei saggi di crescita attesi, dei flussi di cassa aziendali e del tasso di rischiosità tra la realtà oggetto di valutazione e le realtà comparabili.

Quando entrambe le due ipotesi siano verificate, il metodo dei multipli fornisce una misura che talvolta si ritiene addirittura più oggettiva rispetto a quella ottenuta con i metodi basati sui flussi finanziari (DCF), poiché evita le stime proprie del metodo finanziario e assume direttamente dal mercato, attraverso, appunto, i multipli, le attese di crescita dei risultati e l'apprezzamento del rischio.

Il suo momento critico risiede nell'elevata volatilità dei risultati che ne derivano, in conseguenza della volatilità dei corsi di borsa. Al fine di attenuare tale volatilità occorre porre una particolare attenzione nella selezione e nel calcolo dei multipli, distinguendosi tra:

• multipli correnti (multipli *spot*), determinati confrontando il corso medio di borsa con le grandezze dell'ultimo bilancio disponibile;

PO / ETO

ove:

ETO = utili per azione dell'ultimo esercizio

• multipli trailing, determinati confrontando il corso medio di borsa dell'ultimo anno con i risultati desunti dai dodici mesi precedenti alla data di riferimento assunta ai fini del calcolo degli indici. Essi vengono desunti dai dati diffusi dalle società quotate mediante la disamina delle ultime quattro relazioni trimestrali o dell'ultima relazione semestrale:

PO / ELTM

ove:

ELTM = (LTM: *Last Twelve Months*) utili per azione del periodo relativo ai 12 mesi precedenti

• multipli leading, determinati confrontando il corso medio di borsa con i risultati attesi per l'esercizio successivo ed i seguenti, sulla base dei consensi delle previsioni degli analisti. Trattasi in genere di consensus forecast pubblicati da associazioni di analisti finanziari come IBES (International Brokers Estimate Service) e Datastream. Questi multipli però sono soggetti a una seria restrizione, in quanto non riconoscono la differenza fra crescita che genera valore e crescita che non ne genera e presentano, pertanto, una difficoltà applicativa sotto il profilo logico. L'unico contesto in cui essi possono assumere significato riguarda le imprese c.d. Value per le quali è prevista crescita degli utili senza reinvestimento degli utili stessi 8;

PO / ETI

ove:

ETI = utili per azione attesi per l'esercizio successivo

Occorre distinguere infine tra:

- multipli che si riferiscono al valore di mercato del solo capitale (*Equity Value*), quali il P/E (*Price/Earning*), il P/CE (*Price/Cash Earning*), il P/BV (*Price/Book Value*);
- multipli che hanno quale punto di riferimento il valore totale dell'impresa (EV Enterprise Value), quali l'EV/EBIT, l'EV/EBITDA ⁹, l'EV/Sales.

 $^{^8}$ L. Guatri-M. Bini, I moltiplicatori nella valutazione delle aziende, Milano, 2002, vol. 2, 342.

⁹ Sul piano operativo il multiplo di maggiore utilizzo è l'EV/EBITDA, in quanto da una parte rappresenta il tempo di recupero finanziario del prezzo pagato, dalla parte opposta, è in grado di meglio adattarsi a settori caratterizzati da una elevata intensità del capitale o da significativi ammortamenti di *asset* immateriali.

È opportuno ancora osservare che il fatturato e il *Book Value*, non rappresentano di per sé la capacità di creare valore e, diversamente dalle grandezze riferite ai risultati economici, sono in grado di determinare il valore dell'impresa solo in via indiretta e, pertanto, quando non si presentino rilevanti asimmetrie di redditività tra le diverse realtà comparate.

In ogni caso, occorre osservare che i multipli di mercato risentono sia della crescita attesa, nonché dei livelli di *payout* e di ROE.

7.2.9. I metodi empirici (Rules of Thumb)

I c.d. metodi empirici sono normalmente utilizzati nella valutazione di piccole aziende.

Uno di questi metodi, frequentemente utilizzato in Italia e battezzato negli Stati Uniti con il nome di *Rules of Thumb*, stima il valore dell'avviamento basandosi sull'opinione collettiva diffusa nel settore specifico.

Nella pratica si distinguono quattro differenti classi di criteri empirici di formazione del valore, a seconda delle variabili su cui si basano:

- multipli o percentuali delle vendite di un certo periodo (mesi, anni, ecc.);
- multipli o percentuali dei profitti netti (di regola i profitti devono essere normalizzati);
- multipli per unità significative con riferimento all'impresa che deve essere valutata (es. numero di polizze sottoscritte da una agenzia di assicurazione);
- multiplo degli utili e delle vendite maggiorati delle attività (al netto delle passività).

È peraltro opportuno sottolineare che le *Rules of Thumb* – sebbene presentino diversi vantaggi, riconducibili alla semplicità di applicazione – si basano su grandezze (i profitti o le vendite di un certo periodo), la cui credibilità è strettamente correlata all'attendibilità della contabilità aziendale.

L'utilizzo del Metodo in oggetto ha tuttavia indubbi vantaggi: i) l'estrema semplicità di applicazione; ii) la probabilità che i libri ed i bilanci delle piccole imprese a conduzione personale non esprimano con la necessaria accuratezza talune informazioni necessarie per applicare metodi più sofisticati; iii) la derivazione diretta dal mercato, che esprime un'indicazione della domanda ed offerta di alcune specifiche aziende.

8. La quantificazione del danno: le fattispecie riscontrabili

8.1. Il caso di imprese (o società)

8.1.1. L'ipotesi in cui la segnalazione illegittima conduca al default

Occorre, preliminarmente, distinguere fra impresa (o società) non operativa ed impresa operativa.

Nel caso di impresa o società non operativa, il danno risarcibile può essere come di seguito classificato:

- danno emergente: la valutazione del complesso aziendale deve essere opportunamente eseguita secondo il metodo patrimoniale, giacché non assume rilevanza la capacità del complesso aziendale di generare reddito, quanto piuttosto la sua consistenza patrimoniale;
- lucro cessante e perdita di *chance*: tali componenti possono venire in evidenza soltanto nel caso in cui all'epoca della segnalazione illegittima fossero in corso eventuali trattative per l'acquisto di beni mobili o immobili e, in tal caso, il danno andrebbe commisurato all'eccedenza del valore normale degli stessi rispetto al prezzo convenuto.

In ipotesi di impresa (o società operativa), il danno risarcibile può essere come di seguito classificato:

- danno emergente e lucro cessante: la valutazione dovrebbe essere opportunamente eseguita secondo il metodo reddituale e quello finanziario ovvero, nel caso di piccole realtà imprenditoriali, sulla base dei metodi empirici (*rules of thumb*), giacché in tale caso il valore del complesso aziendale corrisponde alla sua capacità di generare reddito o flussi di cassa;
- perdita di *chance*: tale componente viene in evidenza soltanto nel caso in cui all'epoca della segnalazione illegittima fossero in corso eventuali trattative per l'acquisto di beni mobili o immobili ovvero di imprese o rami d'impresa e, in tal caso, il danno andrebbe commisurato sulla base dell'eccedenza del valore normale degli stessi rispetto al prezzo convenuto.

8.1.2. L'ipotesi in cui la segnalazione illegittima non conduca al default

In tale ipotesi, la quantificazione del danno deve passare attraverso una valutazione del pregiudizio in termini di valore patrimoniale o di redditività conseguente all'eventuale maggiore onerosità di fonti alternative di finanziamento.

8.2. Il caso di persone fisiche

8.2.1. L'ipotesi in cui la segnalazione illegittima conduca al default

Nel caso di persone fisiche, il danno risarcibile può essere come di seguito classificato:

- danno emergente: la valutazione dovrebbe riguardare il complesso di beni facenti capo alla persona fisica sulla base dell'eccedenza del valore normale (netto) degli stessi;
- lucro cessante e perdita di *chance*: tale componente viene in evidenza soltanto nel caso in cui all'epoca della segnalazione illegittima fossero in corso eventuali trattative per l'acquisto di beni mobili o immobili e, in tal caso, il danno dovrebbe essere quantificato sulla base dell'eccedenza del valore normale degli stessi rispetto al prezzo convenuto.

8.2.2. L'ipotesi in cui la segnalazione illegittima non conduca al default

Anche in tale caso, la quantificazione del danno deve passare attraverso una valutazione del pregiudizio in termini di valore patrimoniale o di redditività conseguente all'eventuale maggiore onerosità di fonti alternative di finanziamento.

8.3. Il danno all'immagine o reputazionale

La quantificazione del danno all'immagine o reputazionale – nella maggior parte di casi – non può che essere determinata dal Giudice secondo equità.