



diritto ed economia dell'impresa

Diretta da LUCIANO M. QUATTROCCHIO

5 - 2019

INTERVENTI di

*M. Irrera, P. De Lorenzi, L.M. Quattrocchio
B.M. Omegna, E. Sorano, E. Astuni, M. Riverditi*

APPROFONDIMENTI di

L.M. Quattrocchio, B.M. Omegna

SAGGI di

L.M. Quattrocchio, B.M. Omegna, V. Bellando



G. Giappichelli Editore – Torino

Rivista telematica bimestrale 4 - 2019 • Iscrizione al R.O.C. n. 25223
ISSN 2499-3158



d e i **diritto ed economia
dell'impresa**

Diretta da LUCIANO M. QUATTROCCHIO

5 - 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

Pubblicato nel mese di novembre 2019

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.

Segretario: 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

Assetti adeguati e perdita della continuità aziendale: il nuovo paradigma della responsabilità degli organi sociali?

M. IRRERA, Gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nel diritto societario e nel diritto della crisi	657
P. DE LORENZI, La continuità aziendale nei principi contabili e nei principi di revisione	674
L.M. QUATTROCCHIO, La bozza di documento sugli indici di allerta predisposta dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili	680
L.M. QUATTROCCHIO-B.M. OMEGNA, Gli strumenti tecnici per intercettare la perdita di continuità aziendale	687
E. SORANO, La pianificazione e il controllo di gestione quali strumenti per la valutazione prospettica	716
E. ASTUNI, La mancata predisposizione di assetti adeguati e i rimedi giurisdizionali in ambito civilistico	720
M. RIVERDITI, La mancata predisposizione di assetti adeguati e i rimedi giurisdizionali in ambito penalistico	731

Approfondimenti

L.M. QUATTROCCHIO-B.M. OMEGNA, Le scritture contabili e le scritture giuridiche dell'impresa commerciale, la partita doppia e il piano dei conti, le rilevazioni correnti dell'esercizio	745
L.M. QUATTROCCHIO-B.M. OMEGNA, Le scritture contabili di assestamento e chiusura dell'esercizio, la formazione del bilancio, i criteri civilistici, sintesi dei principi contabili IFRS e OIC sulle principali poste dello stato patrimoniale e del conto economico	759

Saggi

L.M. QUATTROCCHIO-B.M. OMEGNA-V. BELLANDO, Le regole di condotta dell'intermediario finanziario	780
---	-----

Gli strumenti tecnici per intercettare la perdita di continuità aziendale

Luciano M. Quattrocchio-Bianca M. Omegna *

ABSTRACT

Il nuovo Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza ha previsto due fasi dell'anticipata emersione della crisi d'impresa: uno interno, nel quale l'organo di controllo e i revisori allertano l'organo amministrativo; uno esterno, nel quale viene coinvolto l'Organismo di Composizione della Crisi. Da qui, l'importanza dell'utilizzo di indicatori oggettivi per la tempestiva intercettazione della perdita della continuità aziendale, così come previsti dall'art. 13 c.c.i. È sotto tale aspetto che l'autore enuclea gli strumenti tecnici utili ad intercettare la perdita della continuità aziendale: si tratta degli indici tradizionalmente utilizzati nell'analisi di bilancio e degli indicatori c.d. evoluti, predittivi della crisi d'impresa. Infine, l'autore esamina e commenta, alla luce dell'art. 13 c.c.i., la bozza – predisposta dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili – dei parametri che consentono una «ragionevole presunzione dello stato di crisi».

Parole chiave: perdita della continuità aziendale – intercettazione della crisi – indicatori.

The new Corporate Crisis and Insolvency Code has provided for two phases of the anticipated emergence of the business crisis: an internal one, in which the supervisory board and the auditors alert the administrative body; an external one, in which the Crisis Composition Body is involved. Hence the importance of using objective indicators for the timely interception of the loss of going-concern, as required by article 13 c.c.i. It is in this respect that the author lists the technical tools useful for intercepting the loss of going-concern: these are the indices traditionally used in the balance sheet analysis and the so-called advanced indicators, predictive of the business crisis. Finally, the author examines and comments, in the light of article 13 c.c.i., the draft – prepared by the Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili – of the parameters which allow a «reasonable presumption of the state of crisis».

Keywords: loss of going-concern – interception of the crisis – indicator.

SOMMARIO

1. Premessa. – 2. La dicotomia insolvenza e crisi d'impresa – 3. Gli indicatori della crisi d'impresa. – 3.1. Premessa. – 3.2. Gli indicatori tradizionali. Il Documento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti “Crisi d'impresa. Strumenti per l'individuazione di una procedura d'allerta” (Gennaio 2005). – 3.2.1. Premessa. – 3.2.2. La riclassificazione del bilancio. – 3.2.3.

* Aggregato di diritto commerciale presso l'Università di Torino – Dottore commercialista.

Lo stato patrimoniale. – 3.2.4. Il conto economico. – 3.2.5. Il rendiconto finanziario. – 3.2.6. Gli indicatori delle performance economico-aziendali per la verifica della manifestazione dello stato di insolvenza. Gli indici di bilancio. – 3.3. Gli indicatori tradizionali. Le altre fonti di riferimento. – 3.4. Gli indicatori evoluti. I modelli predittivi. – 3.4.1. Premessa. – 3.4.2. I modelli qualitativi. – 3.4.3. I modelli quantitativi. – 3.4.4. Lo “Z-Score model” di Altman. – 3.4.5. Lo “Z-Score model” – Versione Corretta per le PMI. – 4. La riforma delle procedure concorsuali. Gli indicatori della crisi. – 4.1. Il dato normativo. – 4.2. La bozza dei parametri, predisposta dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. – 4.3. Gli indici personalizzati. – 4.4. Le simulazioni. – 5. La continuità aziendale. – 5.1. Il contesto di riferimento. – 5.2. La posizione della giurisprudenza. – 6. Il sistema bancario: la guida semplice alle nuove regole europee in materia di *default*.

1. Premessa

Il legislatore della Riforma ha previsto due *step* per far emergere con anticipo la crisi d’impresa:

- uno interno, nel quale l’organo di controllo e i revisori allertano l’organo amministrativo;
- uno esterno, nel quale viene coinvolto l’organismo di composizione della crisi.

Per intercettare tempestivamente la crisi, è necessario – infatti – che qualcuno la faccia emergere fin dal suo stato embrionale.

Viene, quindi, posto a carico dell’organo di controllo societario e del revisore contabile l’obbligo di segnalare situazioni di difficoltà e di squilibrio economico finanziario, prevedendo conseguenze significative per l’omissione di tale adempimento. La corretta e puntuale segnalazione, inoltre, permette agli organi di controllo di evitare la chiamata in causa quali responsabili solidali con gli amministratori del dissesto aziendale.

Al fine di rendere meno arbitrario rilevare l’insorgenza della crisi, sono stati previsti indicatori oggettivi. In particolare, l’art. 13 c.c.i. definisce come indicatori della crisi gli squilibri di carattere economico-finanziario-patrimoniale rilevabili tramite specifici indici di bilancio, in base ai quali emerga la sostenibilità dei debiti per un arco temporale futuro di almeno sei mesi.

L’elaborazione tecnica di tali indici è stata demandata al Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili, che dovrà predisporli (*recitius* aggiornarli) con cadenza triennale, fermo restando che l’impresa che li ritenesse non applicabili alla propria realtà aziendale, facendolo emergere nella nota integrativa, potrà elaborare propri indici, la cui adeguatezza dovrà essere attestata da un professionista indipendente.

L'organo di controllo societario e i revisori contabili, sulla base di indici di bilancio elaborati dal Cndcec (o propri dell'impresa), deve verificare l'insorgenza della crisi aziendale e immediatamente segnalare tale stato all'impresa (*in primis* ai suoi organi amministrativi) tramite comunicazione via Pec o altro strumento che permetta di riscontrarne la ricezione, assegnando un lasso temporale di trenta giorni per fornire risposte adeguate.

Dopo questa fase, se l'impresa non fornisce risposte adeguate, inizia la fase «esogena», in cui gli stessi organi di controllo sono tenuti a informare l'organismo di composizione della crisi (costituito presso ciascuna Camera di commercio), che inizierà il procedimento per tentare di risolvere la crisi; e se l'esito fosse negativo, non si potrà che adire uno degli strumenti di composizione giudiziale della crisi (liquidazione giudiziale, concordato preventivo).

Il legislatore della riforma ha – peraltro – imposto che le imprese – sin da subito – si dotino di un'adeguata organizzazione per il monitoraggio della continuità aziendale (in particolare con la modifica agli artt. 2086 e 2447 c.c.), mentre – al contrario – i meccanismi di allerta e di composizione della crisi, di futura entrata in vigore, mirano a far emergere i segnali della crisi (sulla base degli indici e degli indicatori previsti all'art. 13 c.c.i.)

In particolare, la previsione normativa di cui all'art. 2381 c.c. – che rimette agli organi delegati di spa l'obbligo di curare che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa – da un lato, è estesa a tutte le forme imprenditoriali esercitate in forma collettiva o societaria e, dall'altro, è diretta anche a rilevare tempestivamente la crisi dell'impresa e la perdita di continuità aziendale.

È di tutta evidenza come cercare di prevenire anche l'ingresso in questa fase – di perdita di continuità aziendale – sia importante per l'impresa come per la banca.

Nel contesto degli assetti organizzativi, è – quindi – necessario almeno un sistema elementare di monitoraggio degli indici che si ritengono rilevanti in base alla dimensione e alla natura dell'impresa, se pure non formalizzati in un sistema articolato. E ogni assetto può considerarsi valido, in relazione alla natura e alla dimensione dell'impresa, purché consenta agli amministratori di tenere sotto controllo i principali indicatori patrimoniali, economici e finanziari al fine di venire a conoscenza in modo tempestivo di uno stato di crisi o di perdita della continuità aziendale.

Al proposito, la Circolare Assonime n. 19, pubblicata il 2 agosto 2019, analizza le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti d'allerta di cui al d.lgs. n. 14/2019 (c.d. Codice della Crisi d'impresa).

Nella Circolare si osserva, tra l'altro, come il Codice della Crisi sembri riorganizzare, ai fini dell'applicazione dei vari istituti normativi, gli stadi di difficoltà dell'impresa distinguendo tre fasi successive ascendenti rispetto alle quali sono da attivare obblighi diversi in capo agli organi sociali. In particolare, sono individuate:

- una prima fase – la perdita di continuità aziendale – che è lo stato primario di difficoltà;
- una seconda fase – la crisi – che costituisce un possibile sviluppo della perdita di continuità aziendale;
- una terza fase – l'insolvenza – che rappresenta il momento finale di una crisi divenuta irreversibile.

Le nozioni di continuità aziendale e di crisi si differenziano, innanzitutto, per l'orizzonte temporale di riferimento. Mentre la crisi sembra calibrata su un orizzonte futuro di sei mesi, quello della continuità aziendale è di 12 mesi. Un secondo elemento di distinzione riguarda gli elementi che fondano la sussistenza di tali situazioni: la continuità aziendale si basa anche su una valutazione di dati qualitativi (si pensi, in particolare, ai profili gestionali); la nozione di crisi sembra delineata essenzialmente con riguardo a dati di natura quantitativa (squilibri di natura reddituale, patrimoniale o finanziaria). L'insolvenza, infine, si sostanzia in uno stato di incapacità strutturale ad adempiere le proprie obbligazioni, tendenzialmente di natura permanente e irreversibile.

Va da sé che, mentre la sussistenza dello stato di crisi costituisce il presupposto per l'adozione di uno degli strumenti previsti dal Codice della Crisi nel preminente interesse dei creditori (e, comunque, privilegiando, purché ne ricorrano i presupposti, soluzioni che consentano di mantenere in vita l'impresa), la mancanza di continuità aziendale non sembra costituire una situazione da gestire necessariamente attraverso gli istituti del Codice della Crisi. Essa può essere risolta utilizzando strumenti privatistici od ordinari istituti di diritto societario (quali cessioni di attività, rinegoziazione dei prestiti o aumenti di capitale), perseguendo l'ordinario interesse sociale.

In tale contesto, gli "indicatori di crisi aziendale" assumono un ruolo centrale fra gli strumenti tecnici opportunamente utilizzabili per intercettare la perdita di continuità aziendale, e di conseguenza per prevenire l'irreversibilità della crisi; essi costituiscono, inoltre, il presupposto per l'adozione di piani di risanamento e ristrutturazione aziendale idonei al superamento della stessa.

Pur acclarata l'importanza dell'implementazioni di assetti organizzativi adeguati all'intercettazione della perdita di continuità aziendale e della crisi, sulla base di un sondaggio promosso da PwC Tls, una delle maggiori società italiane di revisione e consulenza, solo il 7% delle imprese si dichiara in rego-

la con l'adeguamento degli assetti organizzativi previsto dal Codice della Crisi in vigore dal 16 marzo 2019.

Inoltre, a giugno 2019, il 60% delle aziende non aveva ancora avviato il processo di adeguamento agli obblighi previsti dalla nuova normativa, che impone l'adozione di strumenti amministrativi e contabili in grado di rilevare in modo tempestivo i segnali di crisi e di perdita della continuità aziendale. E, su 178 imprese equamente distribuite per dimensioni e settori di mercato, la metà di questo 60%, non ha nemmeno riflettuto su che approccio utilizzare.

Per il 56% delle aziende intervistate i cambiamenti determinati dall'adeguamento degli assetti organizzativi non sono ancora chiari. «*La consapevolezza dei nuovi obblighi è scarsa – spiega Davide Rotondo, partner di Pwc Tls – e più le aziende sono piccole e destrutturate meno sono informate: sotto gli 80 milioni di fatturato la percentuale degli intervistati ancora non consapevole della portata dei cambiamenti sale all'86%, mentre sopra gli 80 milioni è del 14%*». «*Quest'obbligo può essere invece un'opportunità sia per l'impresa che per l'intera filiera*», conclude Rotondo.

La novità normativa non viene comunque giudicata come un aggravio burocratico: la maggioranza delle imprese che ha aderito al sondaggio la considera infatti un'occasione per valutare – e se necessario, migliorare – il proprio assetto organizzativo, amministrativo e contabile o come un'opportunità per responsabilizzare gli organi sociali.

Anche l'obbligo di monitorare, per almeno i sei mesi successivi, gli indici relativi alla sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale, è visto come un'opportunità per migliorare il controllo di gestione la pianificazione economico-finanziaria.

2. La dicotomia insolvenza e crisi d'impresa

Come è noto, l'art. 5, comma 2, legge fall., si limita a definire lo stato di insolvenza, precisando che esso «*si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni*». Per altro verso, l'art. 160, comma 3, legge fall., stabilisce che «*Ai fini di cui al primo comma per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza*». Il rapporto fra crisi e insolvenza è – quindi – da genere a specie e ha natura statica.

La legge delega di riforma delle procedure concorsuali (legge 19 ottobre 2017 n. 155), all'art. 2, comma 1, si propone – fra i principi – di «*c) introdurre una definizione dello stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica,*

mantenendo l'attuale nozione di insolvenza». Si tratta, quindi, di una nozione dinamica: la crisi è uno “stato” che può risolversi, rimanere tale o degradare in insolvenza.

L'art. 2 dello schema di Codice della Crisi e dell'insolvenza definisce “crisi” lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate; e “insolvenza” lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

3. Gli indicatori della crisi d'impresa

3.1. Premessa

Alla luce delle considerazioni sopra svolte, al fine di valutare il rischio di crisi aziendale occorre procedere ad un esame fondato non soltanto sui dati storici, ma anche prospettici, al fine di individuare l'incapacità anche futura della società ad adempiere non solo le obbligazioni già assunte, ma anche quelle prevedibili nel normale corso dell'attività.

Inoltre, come precisato nel documento emanato nell'ottobre del 2015 dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, denominato “Informativa e valutazione nella crisi d'impresa”, nell'intento di individuare eventuali fattori di rischio di crisi di impresa si devono condurre analisi integrate, ovvero in grado di prendere in considerazione aspetti storici, attuali e prospettici della realtà aziendale in oggetto di valutazione. Al contrario, analizzare asetticamente singoli indicatori aziendali di *performance*, può condurre l'analisi o l'organo di controllo a valutazioni errate o imprecise circa il reale stato di salute dell'impresa.

3.2. Gli indicatori tradizionali. Il Documento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti “Crisi d'impresa. Strumenti per l'individuazione di una procedura d'allerta” (Gennaio 2005)

3.2.1. Premessa

Per la verifica della manifestazione dello stato di insolvenza 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 rielaborazione dei dati implica e comporta una riclassificazione del bilancio (stato patrimoniale e conto economico) basata su modelli predefiniti (ad 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 *extra*-contabili ritenuti particolarmente significativi per esprimere un giudizio sullo stato di salute dell'impresa.

Anzitutto, dovrebbero essere considerati gli indici di solvibilità (ad esempio, gli indici di indipendenza finanziaria e di solidità del capitale sociale) e di liquidità (ad esempio, la composizione degli investimenti e 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 ai fini dell'individuazione dello stato di insolvenza; esempi di tali indici potrebbero essere i tempi di incasso e di pagamento, che consentono di mettere in evidenza eccessive dilazioni di pagamento da parte dei clienti o condizioni particolarmente sfavorevoli di pagamento per i fornitori.

Dovrebbero, inoltre, essere elaborati 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 *extra*-contabili: con elementi *extra*-contabili si fa normalmente riferimento ad aspetti relativi al personale (*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* 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 con un elevato grado di soggettività, ma allo stesso tempo non dovrebbe essere trascurata perché – soprattutto nelle piccole e medie imprese – gli elementi “immateriali” sono spesso più rilevanti di quelli “materiali”.

3.2.2. La riclassificazione del bilancio

Normalmente 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 approssimativa della reale situazione aziendale. In particolare, si osserva – soprattutto a livello internazionale – che il bilancio non è sempre in grado di offrire un'in-

formativa tale da soddisfare le esigenze conoscitive di gran parte degli *stakeholder* e che – per poter raggiungere tale obiettivo – è opportuno predisporre nuovi e specifici documenti, volti a garantire un’informazione orientata al soddisfacimento di specifici interessi.

Partendo dall’analisi delle più evolute tendenze internazionali in materia di valutazione ed esposizione delle poste, occorre quindi rivedere e correggere i dati quantitativi risultanti dall’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 – per quanto di interesse – se l’impresa si trovi in stato di insolvenza.

Il punto di partenza dell’analisi consiste, quindi, nella rielaborazione degli schemi di bilancio: quantomeno, lo stato patrimoniale e il conto economico. Il bilancio rappresenta, infatti, per l’impresa il documento più significativo per la comunicazione finanziaria del proprio “stato di salute”.

Tale sistema di valori, articolato prevalentemente sulla valutazione al costo storico si è – tuttavia – dimostrato, spesso, non è in grado di rivelare il “reale” valore dei beni, tanto che la prassi internazionale appare sempre più indirizzata a sostituire l’*historical cost model* con il *market value model*, ritenuto capace di fornire un’informativa più appropriata.

In particolare, tra i criteri valutativi ha assunto un ruolo via via più rilevante – 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 – con l’emanazione del Regolamento CE n. 1606 del 2002, relativo all’applicazione dei principi contabili internazionali – ha previsto, per determinate categorie d’impresa, di adottare a partire dal 1° gennaio 2005 i Principi contabili internazionali (I.A.S. e I.F.R.S.), emanati dallo *International Accounting Standards Board* (I.A.S.B.).

Lo I.A.S.B. 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, che 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 dei risultati di gestione;
- il valore economico del capitale d'impresa.

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 una prospettiva più realistica, è pur vero che il *fair value* – rispetto al costo storico, quale parametro certo – presenta, in alcuni casi, un criterio maggiormente aleatorio, che richiede quindi controlli più mirati e più rigidi. Infatti, la valutazione al costo fornisce un parametro ragionevolmente certo e, in talune circostanze, può essere ritenuto in buona approssimazione anche un indicatore significativo dell'effettivo valore del bene.

Alla luce di tali considerazioni, il modello elaborato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti 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*, mentre si mantengono i criteri adottati dal codice civile per le altre poste di bilancio.

3.2.3. *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 o di debolezza tra i contraenti – quali, ad esempio, transazioni commerciali tra società appartenenti al medesimo gruppo – ovvero dovute a situazioni patologiche d'impresa – quali, ad esempio, esigenze di liquidità. La valutazione dei beni al *fair value* risulta – quindi – particolarmente utile, in quanto mette in evidenza un eventuale stato di insolvenza dell'impresa.

Tuttavia, come si è detto, per avere un'informativa sufficientemente attendibile devono essere utilizzati anche altri criteri valutativi – quali, tra gli altri, quello del costo – ritenuti in grado di evidenziare con maggiore approssimazione – almeno in alcuni casi – il corretto valore del patrimonio aziendale.

3.2.4. *Il conto economico*

Con riferimento al conto economico, si raccomanda di 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 i dati risultanti dal Conto Economico e dallo Stato Patrimoniale offrano un utile strumento di sintesi per valutare l'eventuale presenza dello stato di insolvenza.

La principale differenza che emerge dall'implementazione dei criteri basati sui valori di mercato – ed in particolare sul *fair value* – consiste nel fatto che, non essendo quello del costo il criterio valutativo prevalente, l'ammortamento perde di significato. In luogo dei termini “ammortamento”, “svalutazione” e “rivalutazione”, compaiono, quindi, voci di “rettifica” dei valori economici iscritti in bilancio, tese ad individuare la stima del reale valore degli elementi dell'attivo e del passivo di bilancio.

3.2.5. *Il rendiconto finanziario*

Nell'ambito dell'informazione di bilancio, il rendiconto finanziario assume un ruolo di primaria importanza, in quanto fornisce indicazioni di carattere – per l'appunto – finanziario, utili per comprendere lo stato di salute dell'impresa soprattutto in chiave prospettica.

Più in particolare, le informazioni contenute nel rendiconto finanziario non sono destinate ad illustrare la situazione dell'impresa in un determinato momento, bensì espongono le variazioni intervenute tra l'inizio e la fine dell'esercizio e – tenuto conto della loro dinamica nel tempo – offrono utili informazioni di natura predittiva.

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.

In tal senso, il rendiconto finanziario rappresenta 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 di produrre disponibilità liquide o mezzi equivalenti nella prospettiva del loro impiego.

3.2.6. *Gli indicatori delle performance economico-aziendali per la verifica della manifestazione dello stato di insolvenza. Gli indici di bilancio*

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 dello stato di insolvenza è opportuno elaborare alcuni parametri ed indici, funzionali ad una immediata rilevazione dei rischi di sostenibilità economica, patrimoniale e finanziaria, che l'impresa potrebbe correre nell'immediato futuro.

Tali indici devono essere calcolati direttamente sui dati riclassificati e non su quelli contabili iscritti nel bilancio “civilistico”, al fine di sfruttare al meglio le potenzialità del sistema così rielaborato.

Il sistema degli indici risulta 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.

In tal senso, l’analisi del bilancio per indici consente una lettura – o meglio – un’interpretazione dei dati contenuti nel bilancio dell’impresa, finalizzata a cogliere le *performance* economico-aziendali della stessa, cosicché possa essere agevolmente accertato il momento preciso di manifestazione dello stato di insolvenza.

In particolare, la manifestazione dello stato di insolvenza può essere accertata attraverso l’analisi di tre equazioni di base:

- equazione patrimoniale;
- equazione monetaria;
- equazione economica.

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 è finalizzata a valutare l’equilibrio finanziario di cassa, ponendo in evidenza eventuali criticità di natura economico-patrimoniale, destinate a 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 – e, poi, l'insolvenza – emerge quando i costi risultano sistematicamente superiori ai ricavi.

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

- indici di redditività;
- indici finanziari;
- indicatori extracontabili.

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

- l'andamento del portafoglio ordini;
- la rotazione e il grado di affidabilità del personale;
- il grado di *know-how* in possesso dei dipendenti;
- la *customer satisfaction*;
- l'indice di obsolescenza degli impianti;
- l'indice del costo del lavoro;
- gli indici di produttività.

3.3. Gli indicatori tradizionali. Le altre fonti di riferimento

Nel documento emanato nell'ottobre del 2015 dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, denominato “Informativa e valutazione nella crisi d'impresa”, viene sottolineata l'importanza dei seguenti indicatori al fine di intercettare un potenziale rischio di crisi aziendale:

- la capacità di ripianare il debito finanziario con i ricavi operativi: MOL/PFN (Margine Operativo Lordo/Posizione Finanziaria netta);
- l'indebitamento potenziale, residuo e prospettico attraverso l'utilizzo del documento “Centrale Rischi di Banca d'Italia”, in grado di fornire indicazioni sul livello di utilizzo storico degli affidamenti, mentre gli eventuali accordi con istituti di credito o il *commitment* dei soci o di terzi possono rafforzare le aspettative di ulteriori risorse disponibili;
- il confronto tra la struttura dei costi aziendali ed il punto di *Break Even* con i ricavi attuali o attesi.

L'assenza di fattori che segnalano l'inesistenza di un potenziale rischio di crisi presuppone – nel contempo – la sussistenza del principio di continuità aziendale, di cui all'art. 2423-bis c.c., in cui si stabilisce che *«la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività, nonché tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo e del passivo considerato»*.

L'assenza di fattori di potenziale crisi e la sussistenza dei requisiti di continuità sono richiamati dall'art. 2428 c.c. che prevede la descrizione nella relazione sulla gestione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta: *«Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta»*.

Il principio contabile internazionale I.A.S. 1 a tal proposito recita: *«Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione della capacità dell'entità di continuare ad operare come entità in funzionamento. Il bilancio deve essere redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l'entità o interrompere l'attività o non abbia alternative realistiche a ciò. Qualora la direzione aziendale sia a conoscenza, nel fare le proprie valutazioni, di significative incertezze per eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di seri dubbi sulla capacità di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tali incertezze devono essere evidenziate»* [...]; *«Nel determinare se il presupposto della continuazione dell'attività è applicabile, la direzione aziendale tiene conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro, che è relativo ad almeno, ma non limitato, a dodici mesi dopo la data di riferimento del bilancio. Il grado di analisi dipende dalle specifiche circostanze di ciascun caso. Se l'entità ha un pregresso di attività redditizia e dispone di facile accesso alle risorse finanziarie, si può raggiungere la conclusione che il presupposto della continuità aziendale sia appropriato senza effettuare analisi dettagliate. In altri casi, la direzione aziendale può aver bisogno di considerare una vasta gamma di fattori relativi alla redditività attuale e attesa, ai piani di rimborso dei debiti e alle potenziali fonti di finanziamento alternative, prima di ritenere che sussista il presupposto della continuità aziendale»*.

Per quanto attiene invece al periodo temporale di valutazione circa la sussistenza delle condizioni e dei requisiti di continuità aziendale, lo I.A.S. 1 considera ai fini della valutazione della continuità aziendale un futuro prevedibile

che abbia un orizzonte temporale di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio d'esercizio. Il principio contabile OIC 5, in piena coerenza, attribuisce il concetto di "going concern", ad una «azienda come complesso funzionante e destinato a continuare a funzionare almeno per i dodici mesi successivi alla data di riferimento del bilancio».

Il principio internazionale di revisione I.S.A. Italia 570, individua – inoltre – alcuni esempi di eventi o circostanze che possono comportare il rilevamento di fattori di rischio di crisi aziendale e che possono pertanto essere presi come riferimento. Essi infatti, rappresentano la sintesi delle principali cause di dissesto delle imprese e si dividono in:

- indicatori finanziari
 - situazione di *deficit* patrimoniale o di capitale circolante netto negativo;
 - prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso;
 - oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine;
 - indicazioni di cessazione del sostegno finanziario da parte dei finanziatori e altri creditori;
 - bilanci storici o prospettici che mostrano *cash flow* negativi;
 - principali indici economico-finanziari negativi;
 - consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività che generano *cash flow*;
 - mancanza o discontinuità nella distribuzione dei dividendi;
 - incapacità di saldare i debiti alla scadenza;
 - incapacità nel rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;
 - cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori dalla condizione "a credito" alla condizione "pagamento alla consegna";
 - incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.
- indicatori gestionali
 - perdita di amministratori o di dirigenti chiave senza riuscire a sostituirli;
 - perdita di mercati fondamentali, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti;
 - difficoltà nell'organico del personale o difficoltà nel mantenere il normale flusso di approvvigionamento da importanti fornitori.
- altri indicatori
 - capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità ad altre norme di legge;

- contenziosi legali e fiscali che, in caso di soccombenza, potrebbero comportare obblighi di risarcimento che l'impresa non è in grado di rispettare;
- modifiche legislative o politiche governative dalle quali si attendono effetti sfavorevoli all'impresa.

3.4. *Gli indicatori evoluti. I modelli predittivi*

3.4.1. *Premessa*

Tali modelli possono essere suddivisi in due macro-categorie: modelli qualitativi e modelli quantitativi.

3.4.2. *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 il 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 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.

3.4.3. *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, secondo la 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 cd. “Modello di Alberici”, che – per primo – ha applicato tale approccio ad un campione di imprese italiane.

3.4.4. Lo “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 come *test Z-Score*. 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 (cd. parametri di *cut off*) per determinare se l'impresa possa essere collocata nell'area di “presumibile insolvenza”, nell'area di “potenziale solvibilità” o nella cd. “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.

Il modello *Z-Score*, come la maggior parte dei modelli classificatori nell'ambito della diagnosi precoce del rischio di insolvenza, si basa sull'analisi statistica discriminante. Tale tecnica permette di classificare con il minimo errore un insieme di unità statistiche in due o più gruppi individuati a priori (imprese fallite e imprese 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 imprese.

La funzione discriminante elaborata da Altman per lo *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:

$$Z\text{-Score} = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.999 X_5$$

dove

X_1 = Capitale Circolante

del Capitale Investito = Indice di flessibilità aziendale

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

X_3 = Risultato Operativo del Capitale Investito = ROI

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

X_5 = Vendite Nette del 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 \geq di 1,8, ma \leq a 3 esistono possibilità di una crisi finanziaria, da tenere sotto controllo;
- per valori $<$ a 1,8 esistono forti probabilità di una crisi finanziaria.

3.4.5. Lo “Z-Score model” – Versione Corretta per le PMI

La dottrina, soprattutto italiana, si è interrogata sull'applicabilità della formula *Z-Score* di Altman anche ad imprese non quotate sui mercati regolamentati. Tenuto conto della risposta negativa a tale interrogativo, studi successivi hanno rivisitato il modello *Z-Score* al fine di renderlo applicabile alle piccole e medie imprese (PMI) italiane, procedendo alla definizione di nuovi pesi.

Particolare rilevanza assume, in tale contesto, uno studio pubblicato nel 2004, 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:

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

$$X_2 = (RL+RS) / TA$$

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

$$X_4 = PN / TP$$

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

Dove:

AC = Attività correnti
PC = 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 un'impresa 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 riserve, e pertanto può risultare penalizzata nella valutazione del rischio di fallimento. Ciò rappresenta proprio la situazione reale nella quale le imprese neo-costituite hanno una probabilità di fallimento maggiore nei primi anni della loro vita;

X₃: misura la 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;

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. Ad esempio, un'impresa con un patrimonio netto pari a euro 1.000.000 e passività per euro 500.000 può sopportare una perdita del valore di due terzi del proprio attivo prima di manifestare uno squilibrio patrimoniale. Invece, se la stessa impresa avesse un patrimonio netto pari a euro 250.000 con lo stesso ammontare di passività, manifesterebbe uno squilibrio patrimoniale con la 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-Score* superiore a 8,105 rivela che l'impresa è strutturalmente sana; se lo *Z-Score* risulta inferiore a 4,846 l'impresa è destinata all'insolvenza, a meno di non modificare pesantemente la sua struttura economico-finanziaria; se lo *Z-Score* risulta compreso tra i valori di 8,105 e 4,846 l'impresa necessita di cautela nella gestione.

4. La riforma delle procedure concorsuali. Gli indicatori della crisi

4.1. Il dato normativo

L'art. 13, comma 1, del Codice della Crisi e dell'insolvenza stabilisce che «Costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi. A questi fini, sono indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24».

In particolare, l'art. 24 stabilisce che «Ai fini dell'applicazione delle misure premiali di cui all'articolo 25, l'iniziativa del debitore volta a prevenire l'aggravarsi della crisi non è tempestiva se egli propone una domanda di accesso ad una delle procedure regolate dal presente codice oltre il termine di sei mesi, ovvero l'istanza di cui all'articolo 19 oltre il termine di tre mesi, a decorrere da quando si verifica, alternativamente: a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni; b) l'esistenza di

debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti; c) il superamento, nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici elaborati ai sensi dell'articolo 13, commi 2 e 3».

Il successivo comma 2 (dell'art. 13) aggiunge: *«Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili, tenuto conto delle migliori prassi nazionali ed internazionali, elabora con cadenza almeno triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T., gli indici di cui al comma 1 che, valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa. Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili elabora indici specifici con riferimento alle start-up innovative di cui al decreto-legge 18 ottobre 2012, n.179, convertito dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, alle PMI innovative di cui al decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2015, n. 33, alle società in liquidazione, alle imprese costituite da meno di due anni. Gli indici elaborati sono approvati con decreto del Ministero dello Sviluppo economico».*

Infine, il comma 3 (sempre dell'art. 13) precisa: *«L'impresa che non ritenga adeguati, in considerazione delle proprie caratteristiche, gli indici elaborati a norma del comma 2 ne specifica le ragioni nella nota integrativa al bilancio di esercizio e indica, nella medesima nota, gli indici idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi. Un professionista indipendente attesta l'adeguatezza di tali indici in rapporto alla specificità dell'impresa. L'attestazione è allegata alla nota integrativa al bilancio di esercizio e ne costituisce parte integrante. La dichiarazione, attestata in conformità al secondo periodo, produce effetti per l'esercizio successivo».*

Si tratta evidentemente di indicatori che vengono enucleati soltanto in via esemplificativa, giacché viene rimesso ad un organo tecnicamente qualificato (il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili) il compito di elaborare con cadenza almeno triennale quegli indici che *«fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa».*

Tra l'altro, nell'ottica di costruire indici che si attagliano alle concrete realtà aziendali, il legislatore (art. 13, comma 2, c.c.i.) impone al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti di elaborare indici specifici con riguardo a:

- *start-up* innovative (di cui al d.l. n. 179/2012, conv. in legge n. 221/2012;
- PMI innovative (di cui al d.l. n. 3/2015, conv. con mod. dalla legge n. 33/2015);
- società in liquidazione;
- imprese costituite da meno di due anni.

4.2. La bozza dei parametri, predisposta dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ha messo a punto la bozza dei parametri che permettono una «ragionevole presunzione dello stato di crisi».

Occorre, peraltro, precisare che altri sono gli indicatori, sempre previsti dal Codice, di portata più ampia e alla base dell'obbligo di segnalazione da parte di sindaci e revisori:

- assenza della sostenibilità del debito nei successivi 6 mesi;
- pregiudizio per la continuità aziendale nell'esercizio in corso o almeno per 6 mesi;
- ritardi ripetuti e significativi nei pagamenti.

Gli indici contenuti nella bozza sono costituiti da grandezze di natura quantitativa o da confronti tra di loro, tenendo presente che la scelta fatta nell'elaborazione del modello è stata quella di minimizzare il numero di falsi positivi, ammettendo la possibilità di un maggior numero di falsi negativi. Dove per falsi positivi devono essere intesi i rischi di rendere oggetto di segnalazione imprese di cui è prevista un'insolvenza che poi non si verificherà, mentre per falsi negativi i rischi sono quelli di imprese di cui non è diagnosticata la crisi ma che invece diventeranno insolventi.

Il meccanismo messo a punto prevede una sequenza gerarchica che vede 7 parametri da considerare:

- la crisi è innanzitutto ipotizzabile quando il patrimonio netto diventa negativo per effetto di perdite di esercizio, anche cumulate e rappresenta causa di scioglimento della società di capitali. Indipendentemente dalla situazione finanziaria, questa circostanza rappresenta un pregiudizio alla continuità aziendale, fino a quando le perdite non sono state ripianate e il capitale sociale riportato almeno al limite legale. Il fatto che il patrimonio netto sia diventato negativo è superabile con una ricapitalizzazione; è quindi ammessa la prova contraria dell'assunzione di provvedimenti di ricostituzione del patrimonio al minimo legale;
- a fronte di un patrimonio netto positivo è però indice di crisi che trova applicazione per tutte le imprese la presenza di un Dscr (*Debt service coverage ratio*) a 6 mesi inferiore a 1. Il Dscr è calcolato come rapporto tra i flussi di cassa liberi previsti nei 6 mesi successivi che sono disponibili per il rimborso dei debiti previsti nello stesso arco temporale. Valori di questo indice superiori a 1, rendono evidente la capacità prospettica di sostenibilità dei debiti su un orizzonte di 6 mesi, valori inferiori a 1 la relativa incapacità.

- Se il patrimonio netto è positivo e se il Dscr non è disponibile oppure è ritenuto non sufficientemente affidabile per la inadeguata qualità dei dati prognostici, proseguono i dottori commercialisti, si adottano 5 indici, con soglie diverse a seconda del settore di attività:
 - indice di sostenibilità degli oneri finanziari, in termini di rapporto tra gli oneri finanziari ed il fatturato;
 - indice di adeguatezza patrimoniale, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;
 - indice di ritorno liquido dell'attivo, in termini di rapporto da *cash flow* e attivo;
 - indice di liquidità, in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine;
 - indice di indebitamento previdenziale e tributario, in termini di rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo.

L'avvertenza è però quella di considerare significativo il superamento di tutti e 5 gli indici. La considerazione di uno solo infatti permetterebbe una visione assolutamente parziale e fuorviante.

I valori-soglia di allerta

SETTORE	ONERI FINANZIARI /RICAVI	PATRIMONIO NETTO /DEBITI TOTALI	ATTIVITÀ A BREVE /PASSIVITÀ BREVE	CASH FLOW /ATTIVO	INDEBITAM. PREV. E TRIB. /ATTIVO
(A) Agricoltura silvicoltura e pesca	2,8%	9,4%	92,1%	0,3%	5,6%
(B) Estrazione; (C) Manifattura; (D) Produzione energia/gas	3,0%	7,6%	93,7%	0,5%	4,9%
(E) Fornitura acqua reti fognarie rifiuti; (D) Trasmissione energia/gas	2,6%	6,7%	84,2%	1,9%	6,5%
(F41) Costruzione di edifici	3,8%	4,9%	108,0%	0,4%	3,8%
(F42) Ingegneria civile; (F43) Costruzioni specializzate	2,8%	5,3%	101,1%	1,4%	5,3%
(G45) Commercio autoveicoli; (G46) Comm. ingrosso; (D) Distr. energia/gas	2,1%	6,3%	101,4%	0,6%	2,9%
(G47) Commercio dettaglio; (I56) Bar e ristoranti	1,5%	4,2%	89,8%	1,0%	7,8%
(H) Trasporto e magazzinaggio; (I55) Hotel	1,5%	4,1%	86,0%	1,4%	10,2%
(JMN) Servizi alle imprese	1,8%	5,2%	95,4%	1,7%	11,9%
(PQRS) Servizi alle persone	2,7%	2,3%	69,8%	0,5%	14,6%

4.3. Gli indici personalizzati

Il Codice della Crisi permette alle imprese che non intendono adottare gli indici delle crisi “*standard*” messi a punto dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti (Cndcec) di predisporre indici personalizzati, maggiormente adeguati alle proprie caratteristiche. L’obiettivo è evitare il moltiplicarsi dei cosiddetti falsi positivi, ossia casi in cui la procedura di allerta fatta scattare dagli indicatori non riguarda aziende in reale difficoltà.

Proprio per tale motivo sono anche previsti specifici indicatori per le *start-up* innovative, per le Pmi innovative, per le società in liquidazione e per quelle costituite da meno di due anni.

L’impresa che opta per gli indici personalizzati deve però darne menzione nella nota integrativa al bilancio di esercizio declinandone le ragioni che hanno motivato la scelta ed indicando gli indicatori che saranno ritenuti idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi. È inoltre necessaria l’attestazione rilasciata da un professionista indipendente che ne costituirà parte integrante in quanto dovrà essere allegata alla nota integrativa.

Il problema su cui la formulazione della norma sembra inciampare è però che la dichiarazione rilasciata dal professionista indipendente produce effetti solo dall’esercizio successivo. Non è quindi chiaro come sarà possibile derogare fin dal 15 agosto del 2020 all’applicazione degli indicatori “*standard*” della crisi. Per farlo i prossimi bilanci dovrebbero già contenere gli indici personalizzati, cosa però estremamente difficile perché prima devono essere approvati in via definitiva gli indici *standard*.

4.4. Le simulazioni

Secondo l’analisi condotta dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti di concerto con Cerved, gli indicatori della crisi elaborati dal Consiglio nazionale sono in grado di intercettare circa il 50% di imprese destinate all’insolvenza rispetto al totale di quelle oggetto di segnalazione.

L’analisi si è concentrata su un campione di circa 568mila bilanci relativi al periodo 2010-2015 alla luce di oltre 18.000 eventi di insolvenza osservati nel periodo 2011-2018.

Sono state classificate come insolventi le imprese interessate almeno da un evento (fallimento, concordato preventivo, accordo di ristrutturazione dei debiti, liquidazione coatta amministrativa, amministrazione straordinaria) nei successivi 36 mesi.

L’esito finale è quello di un *cluster* circoscritto di situazioni a rischio di in-

solvenza, per le quali si accendono tutti e cinque gli *alert*, pari allo 0,69% delle osservazioni (3.900). Poco più del 50%, poi, delle imprese segnalate sono entrate in uno stato di insolvenza nei tre anni successivi.

Vi è una significativa differenza nel confronto tra i diversi tassi di *default*: se quello del campione complessivo, i 568mila bilanci, è del 3,1%, quello del più circoscritto *cluster* delle aziende segnalate supera il 50 per cento. In altre parole, i casi segnalati mostrano una rischiosità di oltre 16 volte più elevata rispetto a quella osservata sui non segnalati e in questo senso, a volere ricordare che obiettivo delle misure di allerta è proprio quello di scongiurare il più possibile il fallimento con relativa distruzione di ricchezza, gli indici sembrano dare una buona prova di efficacia.

Inoltre, i segnali riescono a intercettare l'11,1% del totale delle insolvenze, a fronte di una quota molto ridotta di imprese *in bonis* erroneamente segnalate come a rischio; è il caso dei falsi positivi, il cui rischio, però, i dottori commercialisti hanno inteso soprattutto evitare (magari correndo consapevolmente il pericolo di qualche falso negativo in più). In ogni caso, il 44% dei casi di falsi positivi non è più risultato attivo entro pochi anni, contro un percentuale fisiologica di non più attivi del 12,4% della parte rimanente del campione non segnalato.

Infine, quanto alla dimensione delle imprese segnalate, i dati mettendo in evidenza come il sistema si attiva in proporzione più elevata nelle imprese di minore dimensione, strutturalmente più fragili: la percentuale passa infatti dallo 0,77% allo 0,30% del totale.

5. La continuità aziendale

5.1. Il contesto di riferimento

L'imprenditore collettivo deve dotarsi di strumenti atti a consentirgli un efficace monitoraggio del rischio di perdita della continuità aziendale: vale a dire adeguati assetti organizzativi, enunciati dal legislatore delegato a marzo 2019 con la modifica all'art. 2086 c.c.

L'obiettivo è far evolvere le imprese da un'impostazione in cui le valutazioni sono compiute una sola volta l'anno (in particolare a cura del revisore contabile), in occasione dell'approvazione del bilancio di esercizio, verso un sistema che prevede un monitoraggio costante.

Per ottenere tale risultato è necessario predisporre presidi volti alla rilevazione e misurazione di indicatori di continuità aziendale. Si tratta, cioè, di introdurre una sistematica attenzione a variabili molto spesso di natura qualitativa.

va e di per sé difficilmente misurabili. È inoltre fondamentale un percorso razionale e documentabile di rilevazioni e misurazioni.

Il tema della continuità aziendale è stato preso in considerazione dal principio di revisione Isa 570, che introduce alcune categorie logiche di eventi e circostanze, i quali – se verificati – possono far sorgere dubbi sul permanere del presupposto della continuità aziendale. Il principio Isa 570 individua, ad esempio, eventi finanziari, gestionali o normativi, tali – da soli o presi congiuntamente – da essere considerati rilevanti ai fini delle procedure di valutazione del rischio.

Occorre dunque che gli amministratori estraggano un elenco – la cui dimensione va calibrata in funzione della dimensione e della complessità aziendale – di variabili rilevanti, selezionate tra gli esempi dell’Isa 570 ovvero individuate *ad hoc* in relazione alle caratteristiche dell’azienda.

Una volta scelte le variabili rilevanti, queste dovranno essere ponderate a seconda della loro rilevanza, individuando nel contempo una o più soglie di allarme in relazione a indicatori unitari ovvero congiuntamente valutati.

L’esito del processo dovrebbe condurre ad una procedura condivisa in ambito societario, mediante la formalizzazione di un sistema di regole e di controlli. La procedura dovrà anche prevedere una adeguata periodicità di rilevazione, quantomeno trimestrale, per consentire anche adeguati controlli (anche esterni), in linea con le previsioni del Codice della Crisi.

5.2. La posizione della giurisprudenza

Il Tribunale di Venezia, con sentenza del 6 febbraio 2019, ha affermato che l’omessa rilevazione della perdita della continuità aziendale – ovvero della situazione di incapacità di generare un flusso di entrate e di uscite tale da rendere prevedibile il prosieguo dell’attività aziendale per almeno un anno – può costituire una grave irregolarità suscettibile di essere denunciata al Tribunale *ex art. 2409 c.c.*

Il Tribunale rammenta, al proposito, al fine di intercettare l’eventuale perdita di continuità aziendale, sancita dall’art. 2423-*bis* c.c., gli amministratori e sindaci devono svolgere regolari verifiche circa la relativa sussistenza.

Amministratori e sindaci – prosegue, quindi, il provvedimento in esame – sono chiamati a svolgere regolari verifiche circa la relativa sussistenza e ciò non solo nel momento della preparazione del bilancio, ma anche in corso di esercizio qualora emerga un evento tale da far seriamente dubitare della permanenza del requisito della continuità aziendale (cfr. Trib. Milano 6 luglio 2016).

Pertanto, l’omesso accertamento della perdita di continuità aziendale rileva

non solo con riferimento alla tecnica di redazione del bilancio secondo criteri liquidatori, ma si pone anche come causa del verificarsi dei danni che il prosieguo dell'attività aziendale ha consentito e può integrare una violazione grave e produttiva di danno, valorizzabile ai sensi dell'art. 2409 c.c.

Sul tema della continuità aziendale si è successivamente pronunciato il Tribunale di Milano (Trib. Milano, 22 febbraio 2019, n. 1784), affermando che il venir meno della stessa non integra una causa legale di scioglimento della società, bensì piuttosto, a seconda che sia o meno reversibile, una situazione di insolvenza o crisi, che costituisce uno dei più rilevanti e ricorrenti presupposti per dare avvio a quelle che il nuovo Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza definisce procedure regolate della crisi o dell'insolvenza. La conseguenza della perdita della continuità aziendale è che i principi di redazione del bilancio non sono più quelli di cui all'art. 2426 c.c. ma quelli imposti dalla prospettiva liquidatoria.

6. Il sistema bancario: la guida semplice alle nuove regole europee in materia di default

Il documento intitolato “Guida semplice alle nuove regole europee in materia di default” è stato elaborato nell'ambito del Tavolo di Condivisione Interassociativo sulle Iniziative Regolamentari Internazionali (CIRI) costituito in attuazione dell'Accordo per il Credito 2019, con l'obiettivo di portare a conoscenza delle imprese le nuove regole in materia di *default*.

Al proposito, occorre rammentare che – a partire da giugno 2020 e in ogni caso entro il termine del 1° gennaio 2021 – gli intermediari finanziari potranno infatti adottare la “nuova definizione di *default*” ai sensi dell'art. 178 del Regolamento (UE) n. 575/2013, anche ai fini della classificazione dei crediti come *Non Performing Loan*.

Secondo l'articolo 178 del Regolamento (UE) n. 575/2013 la banca è tenuta a classificare l'esposizione in *default* in relazione ad un particolare debitore qualora si verifichi uno degli eventi o entrambi gli eventi sotto indicati:

- l'ente creditore giudica improbabile che il debitore possa adempiere integralmente alle sue obbligazioni creditizie verso l'ente stesso, senza il ricorso ad azioni quale l'escussione delle garanzie;
- il debitore è in arretrato da oltre 90 giorni su un pagamento ritenuto rilevante nei confronti dell'istituto creditore. Le autorità competenti possono sostituire il periodo di 90 giorni con uno di 180 giorni per le esposizioni garantite da immobili residenziali o da immobili non residenziali di PMI nella classe

delle esposizioni al dettaglio, nonché per le esposizioni verso organismi del settore pubblico.

La novità principale della nuova definizione di *default* risiede tuttavia nella definizione più rigorosa della soglia di rilevanza, ovvero l'importo degli eventuali arretrati che fanno scattare lo stato di insolvenza.

Infatti, allo stato attuale un pagamento arretrato è considerato rilevante se supera il 5% dell'esposizione complessiva dell'impresa nei confronti dell'istituto di credito. Ai sensi della nuova disciplina le soglie sono invece molto ridotte:

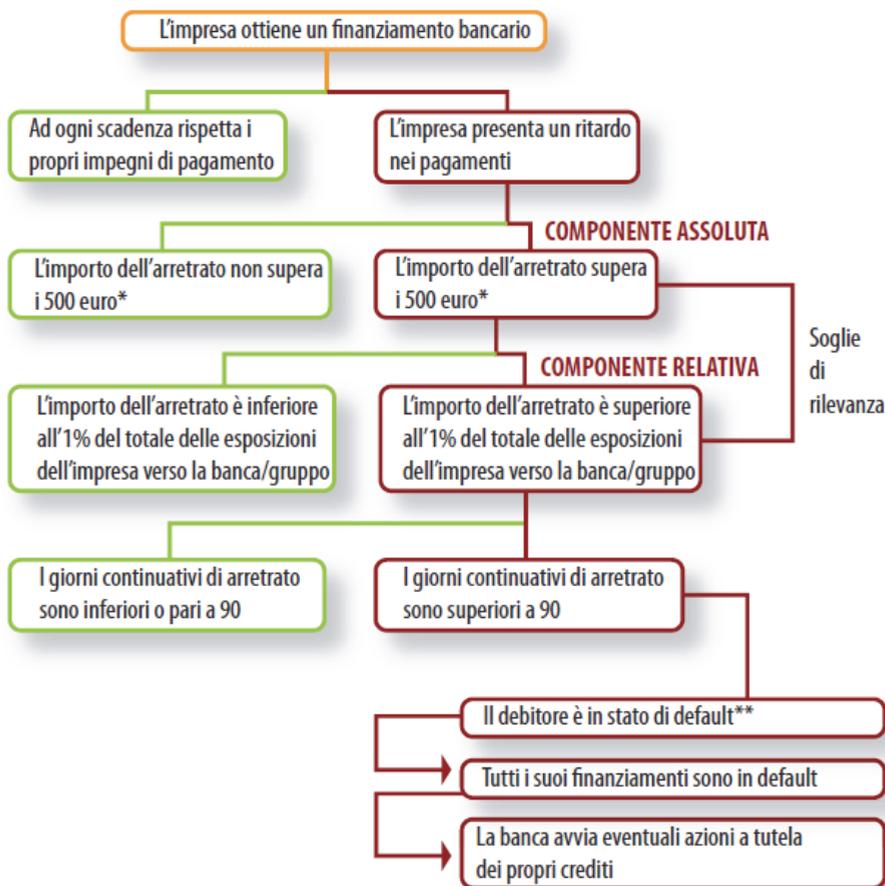
- in caso di finanziamento ad imprese, sono considerati rilevanti importi di ammontare superiore a 500 euro (complessivamente riferiti a uno o più finanziamenti) e che rappresentino contestualmente più dell'1% del totale delle esposizioni di un'impresa verso la banca;
- in caso di finanziamenti a famiglie e piccole e medie imprese, con esposizioni inferiori al milione di euro, la componente assoluta si riduce da 500 a 100 euro, ferma restando la soglia dell'1% dell'esposizione complessiva.

Inoltre, è abolita la possibilità di impiegare somme ancora disponibili su altre linee di credito aperte con lo stesso istituto per compensare gli arretrati in essere allo scopo di evitare la classificazione in *default*: l'eventuale determinazione dell'insolvenza dell'impresa debitrice su una singola esposizione determina, cioè, automaticamente il *default* di tutte le esposizioni di quell'impresa nei confronti dell'istituto.

Le nuove disposizioni europee, infine, in caso di ritorno *in bonis* del credito, prevedono che la banca debba aspettare almeno 3 mesi dal momento in cui non sussistono più le condizioni che hanno determinato l'insolvenza per poter riclassificare l'esposizione come regolare.

Nella Guida è riportato un albero decisionale – piuttosto esplicativo – con cui l'imprenditore può confrontarsi per determinare se può incorrere o meno in una situazione di *default* e predisporre se del caso eventuali contromisure per evitare l'insolvenza.

L'albero decisionale – come evitare il default:



* Le persone fisiche e le PMI, che hanno esposizioni verso la banca per un ammontare complessivamente inferiore a 1 milione di euro, sono considerate in default quando la somma di tutti gli importi in arretrato dovuti alla banca/gruppo è superiore a 100 euro.

** Nel caso in cui per le PMI la banca applichi la definizione di default a livello di singola linea di credito, l'eventuale default su una di queste si estende a tutte le altre esposizioni dell'impresa verso la banca qualora tale linea di credito rappresenti una quota significativa dell'esposizione complessiva.

Occorre, peraltro, rammentare che lo stesso Accordo per il Credito 2019 che ha istituito il Tavolo CIRI da cui scaturisce la Guida, ha esteso – per gli anni 2019 e 2020 – la possibilità per le PMI e per le micro imprese, di sospen-

dere il pagamento della sorte capitale di prestiti ad ammortamento rateale o di allungare la durata dei prestiti.

Tra le condizioni per poter chiedere la moratoria, è previsto che la società richiedente non abbia già debiti classificati dalla banca come *non performing loan* e non abbia rate scadute oltre 90 giorni, non sia cioè in condizione di formale insolvenza. Sono inoltre previste specifiche regole a tutela delle imprese in difficoltà e a garanzia del buon esito della moratoria. Ciò costituisce uno strumento di prevenzione di situazioni di crisi che potrebbero, anche alla luce delle nuove condizioni, facilmente sfociare in insolvenze conclamate.