



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Management

IL NUOVO CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA:
PROPOSTA DI UN MODELLO DI MONITORAGGIO

THE NEW BANKRUPTCY CODE:
PROPOSAL FOR A MONITORING MODEL

Relatore: Chiar.mo
Prof. Giovanni Marco Borroni

Tesi di Laurea di:
Michelangelo Arcangeli

INDICE

INDICE	I
INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1: IL CODICE DELLA CRISI D’IMPRESA E DELL’INSOLVENZA	4
1.1 Inquadramento preliminare	4
1.2 Disposizioni Generali (Artt. 1-11)	9
1.3 Procedura di allerta e di composizione assistita della crisi (Artt. 12-25)	14
CAPITOLO 2: STRUMENTI DI REGOLAZIONE DELLA CRISI	29
2.1 Procedimento di accertamento giudiziale della crisi e dell’insolvenza	29
2.2 Strumenti di regolazione della crisi	31
CAPITOLO 3: TEMPESTIVA EMERSIONE E GESTIONE DELLA CRISI D’IMPRESA	41
3.1 Inquadramento preliminare	41
3.2 Lo stato di crisi	42
3.3 Il sistema di allerta	45
3.3.1 Le modalità di accertamento della crisi	46
3.3.2 I flussi di cassa come perno del sistema di allerta	50
3.4 La continuità aziendale: un sostegno dal principio ISA 570 ed altre disposizioni normative	52
3.4.1 Principali indicatori di rischio di continuità aziendale	54

3.5 Ripercussioni sulle strutture aziendali: necessità di predisporre un adeguato assetto organizzativo.....	57
CAPITOLO 4: IL MODELLO DI DETERMINAZIONE DEL RATING NELL'IDENTIFICAZIONE DELLO STATO DI CRISI	67
4.1 Schema generale della procedura	67
4.1.1 Adeguata verifica.....	69
4.1.2 Raccolta ed organizzazione dei dati.....	70
4.1.3 Review contabile.....	70
4.2 Analisi quantitativa	74
4.3 Analisi andamentale.....	90
4.4 Analisi qualitativa	95
4.5 Valutazione finale e calcolo dello score	99
CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE.....	101
BIBLIOGRAFIA	104
SITOGRAFIA	105

INTRODUZIONE

Il presente lavoro ha ad oggetto il tema della «*emersione e gestione tempestiva della crisi d'impresa*», alla luce del nuovo decreto recante il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Lo stato di crisi aziendale, seppure apprezzabile in modo istantaneo nel tempo, è il risultato di un processo di decadimento che guarda contemporaneamente al passato e al futuro della vita dell'impresa.

A tal fine, la dottrina e la pratica professionale hanno elaborato da tempo una ricca strumentazione per catturare anche i segnali più deboli delle crisi aziendali, ma il distacco tra teoria e pratica appare ancora molto largo.

Nella prassi, infatti, l'effettivo utilizzo di strumenti diagnostici si scontra con le errate convinzioni ed inerzie culturali in capo al management, comportamenti che se sottovalutati possono condurre velocemente l'impresa allo stato di insolvenza.

La tempestiva emersione della crisi e la tutela del valore dell'azienda, rappresentano i cardini concettuali intorno ai quali ruotano gli ingranaggi di una nuova disciplina di favore per la continuazione delle attività aziendali, presupposto per la migliore soddisfazione degli interessi dei creditori rispetto all'ipotesi di definitivo dissolvimento dei complessi aziendali.

L'evoluzione dell'attuale quadro normativo in materia di vigilanza e controllo societario, unitamente al recepimento di standard internazionali, contabili e di revisione, sempre più stringenti e vincolanti, inciderà profondamente sui modelli operativi delle imprese costituite in forma societaria, obbligandole necessariamente

a rivedere radicalmente i propri sistemi informativi ed assetti organizzativi in materia di pianificazione e controllo interno.

Nei primi due capitoli del presente elaborato si analizza il contenuto della legge, denominato *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, dizione utilizzata per trasmettere l'idea di un'opera di vasto respiro, che abbraccia in misura interdisciplinare disposizioni che riguardano l'economia aziendale ed aspetti di diritto commerciale, penale e del lavoro ed interessano imprese che non sono né in crisi né insolventi, allo scopo di prevenire che esse lo siano in un prossimo futuro.

Nel terzo capitolo, prendendo spunto dai diversi contributi di riviste specialistiche come *Il Fallimentarista.it* e *Osservatorio-oci.org*, si predispone un sistema di allerta che, mediante l'utilizzo di tecniche tipiche dell'economia aziendale come il *budget* ed il *prospetto dei flussi di cassa*, conduce ad una tempestiva emersione e gestione della crisi d'impresa.

Nel quarto capitolo si predispone un modello di determinazione del rating finalizzato a fornire chiare ed inequivocabili indicazioni sullo stato di salute di una società. Si tratta di uno strumento pratico, semplificato e particolarmente flessibile, utile per individuare criticità che si celano dietro le informazioni che emergono dai dati di bilancio.

Il giudizio di merito complessivo a cui si giunge è frutto di un sistema di rating integrato sulla base di una triplice analisi condotta dal valutatore.

Sebbene il modello sviluppato non possieda caratteristiche di correlazione oggettiva e statisticamente testata su un campione di società, esso consente comunque di

fornire un'idea, seppur semplicistica, dell'eventuale stato di crisi, inteso, ad oggi, dall'ordinamento giuridico come “*probabilità di futura insolvenza*”.

CAPITOLO 1: IL CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA

1.1 Inquadramento preliminare - 1.2 Disposizioni generali (Artt. 1-11) - 1.3 Procedura di allerta e di composizione assistita della crisi (Artt. 12-25)

1.1 Inquadramento preliminare

Il decreto legislativo 12 gennaio 2019, n.14 introduce il nuovo Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza, in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n.155, ed è espressione dell'esigenza oramai indifferibile, di operare in modo sistematico ed organico la riforma della materia dell'insolvenza e delle procedure concorsuali.

Le modifiche normative che si sono succedute negli ultimi tempi e soprattutto quella attuata con il decreto legislativo 9 gennaio 2006, n.5 hanno ampiamente modificato la normativa di base costituita dal r.d. 19 marzo 1942, n.267, ma allo stesso tempo hanno accentuato il divario tra le disposizioni riformate e quelle rimaste invariate, le quali risentono ancora di un'impostazione nata in un contesto temporale e politico ben lontano da quello attuale.

Inoltre, la frequenza degli interventi normativi, di natura episodica ed emergenziale, intervenendo su disposizioni della legge fallimentare modificate da poco, ha generato rilevanti difficoltà applicative e la formazione di indirizzi giurisprudenziali non consolidati, con un incremento delle controversie pendenti ed il rallentamento notevole dei tempi di definizione delle procedure concorsuali.

L'oggetto della delega ha riguardato la riforma organica delle procedure concorsuali di cui al regio decreto 16 marzo 1942, n.267 e della disciplina sulla

composizione delle crisi da sovraindebitamento di cui alla legge 27 gennaio 2012, n.3.

L'evidenziata esigenza di una risistemazione complessiva della materia concorsuale è oggi resa ancor più impellente dalle sollecitazioni provenienti dall'UE; vengono in rilievo il regolamento UE 2015/848 del Parlamento e del Consiglio del 20 maggio 2015 che tratta dell'efficienza e dell'efficacia delle procedure di insolvenza per il buon funzionamento del mercato interno; la raccomandazione n. 2014/135/UE della Commissione del 12 marzo 2014, il quale ha posto il duplice obiettivo di garantire alle imprese sane in difficoltà finanziarie l'accesso a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta di ristrutturarsi in una fase precoce e di dare una seconda opportunità in tutta l'Unione Europea agli imprenditori onesti che falliscono.

La legge di cui in oggetto, ha come scopo di dare risposta alle sollecitazioni indicate. Il legislatore delegato, da questo punto di vista, ha scelto di raccogliere i frutti in un decreto denominato Codice, dizione per lo più utilizzata per un'opera di più vasto respiro che abbraccia tutti gli aspetti di una materia, talvolta in misura interdisciplinare. Infatti, il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza contiene nei suoi 391 articoli (esattamente 150 in più della legge fallimentare del 1942) disposizioni che riguardano partitamente il diritto penale, quello del lavoro e il diritto commerciale ed economia aziendale e interessano imprese che non sono né in crisi né insolventi, allo scopo prevalente di prevenire che esse lo siano in un prossimo futuro.

Sono stati definiti principi e nozioni fondamentali nella materia in esame, a cominciare da quella di «crisi», (essa non equivale all'insolvenza in atto, bensì implica un pericolo di futura insolvenza) e di «insolvenza», ribadendo per quest'ultima la nozione collaudata da molti decenni di esperienza giurisdizionale.

Sempre sul piano definitorio, il legislatore ha abbandonato la tradizionale espressione «fallimento», in conformità ad una tendenza già manifestatasi nei principali ordinamenti europei di civil law, volta ad evitare l'aura di negatività e di discredito, anche personale, che storicamente al suddetto termine si accompagna.

In tale ambito, è idea condivisa che un diverso approccio lessicale può esprimere una nuova cultura del superamento dell'insolvenza, vista come evenienza fisiologica nel ciclo vitale di un'impresa, da prevenire ed eventualmente regolare al meglio.

La riconduzione della disciplina dell'insolvenza ad un quadro sistematico, le cui linee generali risultino bene individuabili, ha come corollario un'opera di semplificazione delle regole processuali di volta in volta applicabili, con conseguente riduzione delle incertezze interpretative ed applicative e maggiore uniformità agli orientamenti giurisprudenziali.

L'obiettivo principale è soddisfare imprescindibili esigenze di certezza del diritto, che postulano un sufficiente grado di prevedibilità della decisione del giudice, e il miglioramento dell'efficienza del sistema economico in modo tale da renderlo più competitivo anche nel confronto internazionale.

Il punto di partenza è quello di farsi carico anche delle disfunzioni e dei disvalori delle procedure concorsuali, quali essi sono e vengono percepiti all'esterno e questo per evitare che ci si trovi a dover constatare, a consuntivo, che una procedura è servita soltanto ad assorbire le residue risorse disponibili dell'impresa.

Titolo I	Disposizioni Generali	Artt. 1-11
Titolo II	Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi	Artt. 12-25
Titolo III	Procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza	Artt. 26-55
Titolo IV	Strumenti di regolazione della crisi	Artt. 56-120
Titolo V	Liquidazione giudiziale	Artt.121-283
Titolo VI	Disposizioni relative ai gruppi di imprese	Artt. 284-292
Titolo VII	Liquidazione coatta amministrativa	Artt. 293-316
Titolo VIII	Liquidazione giudiziale e misure cautelari penali	Artt. 317-321
Titolo IX	Disposizioni penali	Artt. 322-347
Titolo X	Disposizioni per l'attuazione del codice della crisi e dell'insolvenza, norme di coordinamento e disciplina transitoria	Artt. 348-374

Lo schema di decreto è suddiviso in quattro parti.

La prima parte del codice si occupa di definire la materia propria della crisi di impresa e la materia dell'insolvenza, esdebitazione e sovraindebitamento, raggruppando in 10 titoli, per 374 articoli, le norme che indicano tutte le possibili soluzioni tesi alla loro risoluzione, sia in via preventiva e stragiudiziale sia in via processuale e definitiva, indicazioni ai soggetti delle varie procedure e ai terzi che vi possono partecipare.

La parte seconda del codice tratta delle norme di coordinamento e di attuazione del nuovo codice ed interviene, modificando, alcune disposizioni del codice civile nonché disposizioni di leggi giuslavoristi e di coordinamento con la normativa penale di settore.

La parte terza del codice, tratta delle garanzie in favore degli acquirenti di immobili da costruire con le modifiche agli articoli 3, 4, 5, 6 al Decreto Legislativo 20 giugno 2005, numero 122.

Infine, la parte quarta attiene all'entrata in vigore del presente codice nonché alla disciplina transitoria del medesimo.

Il presente provvedimento, quindi, sostituisce le attuali procedure concorsuali di cui al r.d.n.267/42 e successive modificazioni con i seguenti istituti, alcuni previsti ex novo e altri modificati dalla riforma:

- I. le procedure di allerta e composizione assistita della crisi all'iniziativa del debitore di natura non giudiziale e confidenziale Tese a realizzare una risoluzione anticipata della crisi;

- II. le procedure di composizione concordata della crisi ad iniziativa del debitore, dei creditori e dell'autorità giudiziaria intese ad offrire lo strumento per affrontare con tempestività ed elasticità le crisi di impresa. In tale ambito rientrano:
- a) i piani attestati di risanamento;
 - b) gli accordi di ristrutturazione dei debiti;
 - c) gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria;
 - d) il concordato preventivo;
- III. la procedura di liquidazione giudiziale sostituisce il fallimento, del quale conserva le caratteristiche essenziali, ma con i miglioramenti nella direzione della maggiore rapidità ed efficienza che costituiscono una delle finalità della riforma.

1.2 Disposizioni Generali (Artt. 1-11)

Art. 1 – Ambito di applicazione

L'art. 1 è espressione dell'esigenza di attuare, una riforma organica delle procedure concorsuali che regolano lo stato di crisi o di insolvenza di qualsiasi debitore – ivi compresi consumatori, professionisti ed imprenditori di ogni dimensione e natura, anche agricoli – operante come persona fisica, persona giuridica o altro ente collettivo, gruppo di imprese o società pubblica, con esclusione dei soli enti pubblici.

Art. 2 – Definizioni

L'articolo 2 reca le seguenti principali definizioni, richiamate nel codice:

- È stata mantenuta la vigente nozione di insolvenza, intesa come “lo stato del debitore che non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni e che si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori;

- È stata introdotta per la prima volta nel nostro ordinamento la definizione di crisi, definita come lo “*stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l’insolvenza del debitore*”, e che per le imprese si manifesta come “*inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici predisposti per far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate*”.
- L’albo dei gestori della crisi e insolvenza delle imprese, definito alla lettera n) come l’albo istituito presso il Ministero della Giustizia, dei soggetti che svolgono su incarico del giudice, anche in forma associata o societaria, le funzioni di gestione, supervisione, controllo o custodia nell’ambito delle procedure concorsuali previste dal presente codice;
- Nelle lettere t) ed u) sono contenute le definizioni, rispettivamente degli esistenti organismi di composizione delle crisi da sovraindebitamento (OCC) e dei neo-istituiti organismi di composizione della crisi di impresa (OCRI), chiamati a ricevere le segnalazioni di allerta per tutte le imprese, nonché a gestire la fase dell’allerta e la fase della composizione assistita della crisi.

Art. 3 – Doveri del debitore

La norma in questione distingue gli obblighi dell’imprenditore individuale e quelli dell’imprenditore collettivo, finalizzati all’adozione di ogni misura diretta alla precoce rilevazione del proprio stato di crisi, così da porvi tempestivamente rimedio.

Art. 4 – Doveri delle parti

In tale articolo sono resi espliciti i doveri di informazione, correttezza e buona fede cui devono essere improntate le condotte tanto del debitore quanto dei creditori che ricorrano a strumenti di regolazione della crisi, oltre che nelle trattative che li precedono, secondo la specifica declinazione datane per ciascuna parte, con

particolare risalto, quanto al debitore, agli obblighi di trasparenza, tempestività e prudenza, e quanto ai creditori agli obblighi di riservatezza, collaborazione e lealtà, in vista del comune obiettivo di individuare la migliore soluzione della crisi o la migliore regolazione dell'insolvenza.

Art.5 – Doveri delle autorità preposte

L'art. 5 pone l'obbligo di trattare con sollecitudine le procedure di gestione della crisi e dell'insolvenza a carico sia delle autorità giudiziarie, prevedendo anche un meccanismo di trattazione prioritaria rispetto agli altri procedimenti giurisdizionali, che delle autorità amministrative, tenute anche al rispetto dell'obbligo di riservatezza.

Tali misure si giustificano per la rilevanza degli interessi coinvolti, ivi compresi l'interesse al buon funzionamento del mercato e i diritti dei lavoratori.

Viene, altresì, rimarcato che tutte le nomine dei professionisti effettuate dall'autorità giudiziaria o amministrativa, così come quelle effettuate dagli organi da esse nominati, devono essere improntate a criteri di trasparenza e di rotazione ed efficienza, ponendosi a carico del presidente della sezione in materia concorsuale l'obbligo di vigilare sull'osservanza del suddetto obbligo e di assicurarne il rispetto in sede giudiziale.

Art. 6 Preeducibilità dei crediti

L'articolo 6 mira al contenimento dei costi delle procedure al fine di evitare che, il pagamento dei crediti preeducibili assorba in misura rilevante l'attivo delle

procedure, compromettendo gli stessi obiettivi di salvaguardia della continuità aziendale è il miglior soddisfacimento dei creditori.

Di conseguenza alle lettere c) e d) del comma 1 si prevede che, fermo restando le l'elevato grado di privilegio di cui restano comunque muniti i crediti professionali sorti in funzione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti e del concordato preventivo, la prededuzione spetta solo nei limiti del 75% dell'ammontare del credito, sempre a condizione, rispettivamente, che l'accordo sia omologato o la procedura di concordato sia aperta.

Al fine di incentivare e valorizzare le procedure di allerta e composizione assistita della crisi la lettera a) del c.1 esenta dalla suddetta limitazione i crediti per spese e compensi degli OCC e degli OCRI assistita della crisi.

Art. 7 - Trattazione unitaria delle domande di regolazione della crisi o dell'insolvenza

In attuazione del principio di unitarietà della procedura diretta all'accertamento dello stato di crisi o insolvenza e della sollecita individuazione della sua migliore regolazione concorsuale, il comma 1 dell'articolo 7 stabilisce che tutte le domande dirette alla regolazione della crisi e dell'insolvenza debbono essere trattati con urgenza e riunite nell'ambito di un unico procedimento.

Il comma 2 prevede che debba essere dato esame prioritario alle domande che contemplano il mantenimento della continuità aziendale.

Il comma 3 sancisce che il tribunale, nell'ipotesi in cui eventuali domande alternative di regolazione della crisi non siano accolte, può disporre l'apertura della liquidazione giudiziale se sia stato accertato lo stato di insolvenza.

Art. 8 – Durata massima delle misure protettive

L'articolo 8, in linea con il richiamo alla normativa dell'Unione europea contenuto nell'art.1, comma 2, legge delega n.155/2017, dispone che la durata complessiva delle misure protettive non può superare il periodo anche non continuativo di 12 mesi, inclusi rinnovi o proroghe.

Art. 9 – Sospensione feriale dei termini e patrocinio legale

In attuazione dei principi di riduzione della durata e dei costi, nonché di semplificazione delle procedure concorsuali, l'art. 9 pone al comma 1 la regola della trattazione delle procedure concorsuali anche nel periodo feriale, salvo che non sia diversamente disposto.

Art. 10 – Comunicazioni telematiche

Il seguente articolo dispone che le comunicazioni poste a carico degli organi di gestione, controllo, e assistenza delle procedure sono effettuate con modalità telematiche al domicilio digitale assegnato dai medesimi organi ai creditori ed ai titolari di diritti sui beni che non hanno l'obbligo di munirsi, al fine di semplificare e velocizzare le comunicazioni.

Il comma 3 responsabilizza i destinatari delle comunicazioni e prevede che, nell'ipotesi di mancata istituzione o comunicazione del domicilio digitale, le comunicazioni sono eseguite esclusivamente mediante deposito in cancelleria.

Art. 11 – Attribuzione della giurisdizione

In coerenza con la disciplina dettata dal r.d.n.267/1942, l'art.11 prevede al comma 1 che la giurisdizione italiana in materia di crisi di impresa sussiste quando in Italia è situato il centro degli interessi principali del debitore o una sua dipendenza.

Il comma 2 prevede che chiunque vi abbia interesse possa proporre impugnazione per difetto di giurisdizione avverso il provvedimento di apertura della procedura concorsuale e che è sempre ammesso il ricorso per cassazione, come del resto già riconosciuto dalla giurisprudenza¹.

Il comma 3 prevede che siano soggette alla giurisdizione italiana tutte le controversie che derivino dall'apertura di una procedura concorsuale.

1.3 Procedura di allerta e di composizione assistita della crisi (Artt. 12-25)

Tra i principali obiettivi della raccomandazione n.2014/135/UE vi è quello di “consentire alle imprese sane in difficoltà finanziaria di ristrutturarsi in una fase precoce, per evitare l'insolvenza e proseguire l'attività”.

L'importanza di questo obiettivo è molto evidente poiché le possibilità di salvaguardare i valori di un'impresa in difficoltà sono direttamente proporzionali alla tempestività dell'intervento risanatore, mentre il ritardo nel percepire i segnali di una crisi fa sì che, nella maggior parte dei casi, questa degeneri in vera e propria insolvenza sino a divenire irreversibile.

¹ Cfr. Cass. S.U. Ord. n.20144/2011

Allo scopo di scongiurare la progressiva dispersione del valore aziendale e per giungere a «massimizzare il valore totale per creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale», è quindi stata introdotta una fase preventiva di allerta, volta ad anticipare l'emersione della crisi intesa come strumento di sostegno, diretto in prima battuta ad una rapida analisi delle cause del malessere economico e finanziario dell'impresa, e destinato a risolversi all'occorrenza in un vero e proprio servizio di composizione assistita della crisi, funzionale ai negoziati per il raggiungimento dell'accordo con i creditori o, eventualmente, anche solo con alcuni di essi.

Con le misure di allerta si mira a creare un luogo d'incontro tra le contrapposte esigenze del debitore e dei suoi creditori, secondo una logica di mediazione e composizione assistita da organismi professionalmente dedicati alla ricerca di una soluzione negoziata, con tutti i riflessi positivi che ne possono derivare, anche in termini deflattivi del contenzioso civile e commerciale.

È stata prevista l'istituzione presso ciascuna camera di commercio, industria, artigianato ed agricoltura di un apposito organismo che assista il debitore nella procedura di composizione assistita della crisi e la nomina di un collegio di tre esperti.

La prospettiva di successo di una tale procedura dipende in gran parte dalla propensione degli imprenditori ad avvalersene tempestivamente. Si è configurato un sistema di incentivi, per chi vi ricorra, e di disincentivi per chi invece non vi ricorra pur quando sussistano le condizioni, fermo l'obbligo di segnalare i principali

indizi di difficoltà finanziaria ad opera dei principali creditori istituzionali (Agenzia delle Entrate, Inps ed agenti della riscossione delle imposte) o ad opera degli organi di controllo societari, del revisore contabile o delle società di revisione, qualora si tratti di impresa gestita in forma societaria.

Anche le caratteristiche delle procedure di allerta e composizione assistita della crisi sono state concepite in modo da incoraggiare l'imprenditore ad avvalersene. Si è quindi preferito collocarle al di fuori del tribunale, per evitare il rischio che l'intervento del giudice possa essere percepito dal medesimo imprenditore o dai terzi come azione antecedente alla susseguente procedura concorsuale d'insolvenza.

Art. 12 – Nozione, effetti e ambito di applicazione

Secondo l'articolo 12 rientrano nella categoria degli strumenti di allerta sia gli obblighi di segnalazione degli indizi di crisi posti a carico di alcuni soggetti qualificati, sia gli obblighi organizzativi posti dal codice civile a carico dell'imprenditore, in quanto entrambi concorrono al perseguimento dell'obiettivo di una precoce rilevazione della crisi dell'impresa, in vista della tempestiva adozione delle misure idonee a superarla o regolarla.

Gli oneri di segnalazione degli indizi della crisi sono posti a carico di specifici soggetti quali gli organi societari di controllo, il revisore contabile o la società di revisione, ciascuno nell'ambito delle rispettive funzioni.

Essi hanno il duplice obbligo di verificare che l'organo amministrativo monitori costantemente l'adeguatezza dell'assetto organizzativo dell'impresa, il suo

equilibrio economico-finanziario ed il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'eventuale esistenza di fondati indizi della crisi. In particolare, sarà sempre più richiesto agli organi di controllo interno ed alla funzione di revisione contabile un approccio non più solo a consuntivo, ma necessariamente previsionale, orientato alla cultura della pianificazione e controllo ed alla salvaguardia delle capacità di governare un adeguato flusso di cassa, ovviamente tenendo conto degli specifici ruoli, funzioni, compiti, e responsabilità di ciascun soggetto, come previsto dalla legge e dai principi professionali di riferimento.

Art. 13 - Indicatori della Crisi

In base a quanto previsto al primo comma dell'art. 13, per indizi della crisi il Codice intende "...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 indicatori 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 reiterati e significativi ritardi nei pagamenti, ovvero:

- ✚ 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;
- ✚ l'esistenza di debiti verso fornitori, scaduti da almeno centoventi giorni, per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti.

Spetta al CNDCEC, tenuto conto delle migliori prassi nazionali ed internazionali, elaborare con cadenza almeno triennale ed in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T., gli indici di cui al comma 1, i quali, valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa.

Art. 14 - Obbligo di segnalazione degli organi di controllo societari

In base al disposto dell'art.14 del Codice della Crisi, responsabili dell'attivazione dell'allerta sono innanzitutto gli organi di controllo societari, il revisore contabile o la società di revisione, i quali nell'espletamento delle loro funzioni hanno l'obbligo di segnalare immediatamente all'organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi.

Entro un termine non superiore a trenta giorni, l'organo amministrativo deve, a propria volta, sottoporre agli organi di controllo le soluzioni individuate e le iniziative intraprese per il superamento della crisi. Nel caso in cui gli amministratori, nei successivi sessanta giorni, non forniscano risposta, forniscano

una risposta inadeguata o non adottino i provvedimenti individuati per il superamento della crisi, gli organi di controllo hanno l'obbligo di rivolgersi all'OCRI, fornendo ogni elemento utile per l'avvio della procedura di composizione assistita della crisi.

Art.15 - Obbligo di segnalazione di creditori pubblici qualificati

L'articolo 15 del decreto identifica poi come soggetti responsabili dell'attivazione delle procedure di allerta i creditori pubblici qualificati, ovvero l'Agenzia delle entrate, l'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale e l'agente della riscossione delle imposte.

Tali soggetti hanno l'obbligo di comunicare al debitore che la propria esposizione ha superato determinate soglie di rilevanza, invitandolo a estinguere o regolarizzare nelle forme di legge l'esposizione debitoria nei 90 giorni successivi.

Per ciascuna categoria di creditori, nel comma 2 è stato determinato quando l'esposizione debitoria deve considerarsi di importo rilevante ai fini dell'allerta:

1. Per quanto riguarda l'Agenzia delle Entrate, il monitoraggio è limitato alla sola Iva: in particolare, si dovrà fare riferimento, ai debiti Iva scaduti e non versati, se complessivamente pari ad almeno il 30% del volume d'affari del periodo di riferimento e purché comunque l'ammontare del debito scaduto non sia inferiore:
 - a) A 25 mila euro per volume d'affari risultante dalla dichiarazione Iva relativa all'anno precedente fino a 2 milioni di euro;
 - b) A 50 mila euro per volume d'affari risultante dalla dichiarazione Iva relativa all'anno precedente fino a 10 milioni di euro;
 - c) A 100 mila euro per volume d'affari risultante dalla dichiarazione Iva relativa all'anno precedente oltre 10 milioni di euro;

2. Relativamente all'INPS si fa riferimento ad un ritardo di oltre 6 mesi nel versamento di contributi previdenziali di ammontare superiore alla metà di quelli dovuti nell'anno precedente, di ammontare in ogni caso superiore a 50 mila euro;
3. Relativamente all'agente della riscossione, l'inadempimento viene ritenuto rilevante quando la soglia dei crediti affidati per la riscossione dopo la data di entrata in vigore del codice, limitatamente ai crediti auto dichiarati o definitivamente accertati e scaduti da oltre 90 giorni superi:
 - a) Per le imprese individuali la soglia di 500 mila euro;
 - b) Per le imprese collettive la soglia di 1 milione di euro;

Decorso il termine dei 90 giorni, i creditori pubblici qualificati hanno l'obbligo di procedere senza indugio alla segnalazione all'OCRI qualora il debitore non abbia dato prova di aver estinto o regolarizzato il proprio debito o di aver presentato autonomamente istanza di composizione assistita della crisi o domanda per l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

L'obbligo di segnalazione non si applica quando il debitore documenta di essere titolare di crediti di imposta o di altri crediti verso pubbliche amministrazioni per un ammontare complessivo almeno pari alla metà del debito verso il creditore pubblico qualificato.

Art. 16 e ss. – L'organismo di composizione della crisi d'impresa (OCRI)

La struttura dell'organismo di composizione della crisi di impresa (OCRI) trova regolamentazione nel Capo II, agli artt. 16, 17 e 18, i quali stabiliscono, il primo, la costituzione di esso presso ciascuna Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura, con il compito di ricevere segnalazioni, di cui agli artt. 14 e 15, e di gestire il procedimento previsto per l'allerta ed assistere, dunque, l'imprenditore

ove presenti la relativa istanza nel procedimento di composizione assistita della crisi per le imprese diverse da quelle minori.

La competenza territoriale dell'OCRI, cui devono essere indirizzate le segnalazioni, è determinata dalla sede legale dell'impresa.

Detto organismo opera attraverso una serie di soggetti di cui è composto:

- Il referente, costituito dal segretario della camera di commercio o da un suo delegato, cui spetta il compito di assicurare la tempestività del procedimento ed il rispetto degli adempimenti e dei termini posti a carico sia del collegio che del debitore.
- L'ufficio del referente, che dovrà essere costituito dalla singola camera di commercio per gestire le attività di nomina dei collegi e di secretazione dei dati, nonché la gestione dei flussi informativi con i collegi.
- Il collegio degli esperti, nominato di volta in volta per il singolo affare.

Entrando nel merito della procedura di allerta, il referente, una volta ricevuta la segnalazione da parte dei soggetti qualificati, o l'istanza del debitore di assistenza nella composizione della crisi, deve procedere immediatamente alla segnalazione agli organi di controllo societari ed alla nomina del collegio degli esperti, raccogliendo innanzitutto le designazioni dei relativi componenti provenienti dai soggetti legittimati, da scegliersi tra gli iscritti nell'albo dei gestori della crisi e dell'insolvenza.

Entro 15 giorni successivi alla ricezione della segnalazione o dell'istanza del debitore, l'OCRI convoca dinanzi al collegio nominato il debitore e gli organi di controllo societari, se esistenti, per un'audizione in via riservata e confidenziale,

allo scopo di evitare il diffondersi di inutili allarmismi che potrebbero pregiudicare l'immagine commerciale dell'impresa e la sua possibilità di accedere ulteriormente al credito.

Conclusa l'audizione, il collegio deve valutare, sulla base dei dati raccolti, se siano emersi o meno fondati indizi di crisi, anche alla luce delle informazioni fornite circa le iniziative messe in atto in esito alle segnalazioni.

Qualora, a valle della valutazione delle informazioni, il collegio ritenga che non sussista una situazione di crisi, dispone l'archiviazione delle segnalazioni ricevute, dandone comunicazione per il tramite del referente ai soggetti che le avevano effettuate; contrariamente a ciò, nel caso in cui la valutazione dei dati e delle informazioni acquisite dall'OCRI confermi l'esistenza di fondati indizi di crisi, il collegio degli esperti individua con il debitore le misure che appaiono idonee al suo superamento, fissando un termine entro il quale l'imprenditore deve riferire in merito alla relativa attuazione.

La norma a questo punto prevede che "qualora il collegio rilevi l'esistenza della crisi" esso debba individuare con il debitore, le misure che appaiono idonee al suo superamento, fissando un termine entro il quale l'imprenditore deve riferire in merito alla relativa attuazione. Il collegio svolge perciò un ruolo attivo, in affiancamento con le proprie competenze professionali in un ruolo di assistenza al professionista.

Alla scadenza del termine, se il debitore non ha assunto le iniziative necessarie, il collegio redige una breve relazione e la trasmette al referente, il quale dà notizia a coloro che ne hanno effettuato la segnalazione.

Art. 19 – Composizione della crisi

Mentre la procedura di allerta è finalizzata a far emergere tempestivamente la crisi dell'impresa, ricercando, con l'ausilio degli organi di controllo e dello stesso OCRI e senza coinvolgere i creditori, una soluzione alla crisi, diversa è la prospettiva dell'istituto della composizione assistita della crisi, il quale prende avvio nel presupposto che sia imprescindibile la ristrutturazione del debito, la soluzione viene ricercata mediante una trattativa con i creditori, favorita dall'intervento dell'OCRI che si pone come una sorta di mediatore attivo tra le parti.

L'articolo 19 prevede che l'iniziativa per l'attivazione del procedimento di composizione assistita della crisi appartenga solo ed esclusivamente al debitore, il quale può rivolgere all'OCRI l'istanza di intervento all'esito dell'audizione, ma anche prima e a prescindere dalla stessa.

Ricevuta l'istanza, il collegio fissa un termine non superiore a 3 mesi, prorogabili di ulteriori 3 mesi per ricercare una soluzione concordata con i creditori ed incarica il relatore di seguire le trattative.

Nel più breve tempo possibile il collegio deve acquisire dal debitore una relazione aggiornata sulla situazione economica e finanziaria dell'impresa ed un elenco dei creditori e dei titolari di diritti reali e personali con l'indicazione dell'ammontare dei crediti e delle eventuali cause di prelazione; alternativamente, su istanza del

debitore il quale non sia in condizioni di produrre la suddetta documentazione, il collegio può provvedere esso stesso a redigerla, allo scopo di disporre di tutti gli elementi conoscitivi utili a valutare la situazione dell'impresa.

Dispone l'ultimo comma che se, all'esito delle trattative, il debitore raggiunge un accordo con i creditori, detto accordo debba essere formalizzato per iscritto e depositato presso l'OCRI, il quale si rende garante della fattibilità del piano sottostante l'accordo.

Art. 20 – Misure protettive

Mentre è possibile pretendere che la procedura di allerta si svolga in via riservata e confidenziale, essendo in essa coinvolti tendenzialmente solo il debitore, gli organi societari, i professionisti, gli uffici pubblici, e l'OCRI, tale riservatezza non può essere del tutto mantenuta nel procedimento di composizione assistita della crisi, nella quale vengono necessariamente coinvolti, almeno in parte i creditori.

È quindi inevitabile che la notizia della crisi possa diffondersi e conseguentemente è necessario consentire al debitore di tutelare l'impresa da iniziative dei creditori che potrebbero vanificare le trattative.

A tal proposito l'art. 20 dispone che il debitore che richiede l'assistenza dell'OCRI per le trattative con i creditori, possa presentare apposita istanza al tribunale, il quale provvede dopo aver eventualmente sentito a chiarimenti i soggetti che hanno effettuato la segnalazione è il presidente del collegio davanti al quale pende la procedura di composizione assistita. Il comma 3 fissa la durata delle misure protettive in 60 giorni, prorogabili più volte entro il termine massimo di 9 mesi,

coincidente con il termine massimo di durata delle trattative, a condizione che siano stati compiuti progressi significativi nelle trattative tali da rendere probabile il raggiungimento dell'accordo.

Allo scopo di evitare l'ingiustificato protrarsi delle misure descritte ed il conseguente impedimento all'esercizio dei diritti dei creditori, l'ultimo comma prevede che esse possono essere revocate in qualunque momento, se risultano atti di frode nei confronti dei creditori o se il collegio della composizione assistita segnala e non vi è possibilità di soluzione concordata della crisi ovvero, nel caso in cui siano state individuate misure idonee a superarla virgola che non vi sono significativi progressi nell'attuazione delle misure adottate per superare la crisi.

Art. 21 Conclusione del procedimento

L'articolo 21 dispone in ordine ai possibili esiti del procedimento di composizione assistita della crisi.

In particolare, se l'accordo con i creditori non è stato raggiunto nel termine assegnato o prorogato e permane una situazione di crisi, il collegio deve invitare il debitore a presentare una domanda di accesso ad una procedura concorsuale nel termine di trenta giorni. Al fine di non vanificare l'attività già compiuta nel collegio, il debitore, se aderisce all'invito può utilizzare a corredo della domanda la documentazione predisposta nell'ambito del procedimento.

In tutti i casi in cui il procedimento di composizione assistita ha esito negativo e dunque anche nel caso in cui l'imprenditore non provveda a depositare la domanda di accesso ad una procedura concorsuale, l'OCRI ne dà notizia ai soggetti obbligati

alla segnalazione che non vi abbiano partecipato, al fine di consentire loro di attivarsi in modo tempestivo per chiedere l'apertura della liquidazione giudiziale.

Art. 22 – Segnalazione al pubblico ministero

Il seguente articolo individua i casi nei quali, in conseguenza di una condotta tenuta dal debitore nell'ambito di una procedura di allerta o di composizione assistita della crisi che non possa qualificarsi come connotata dalla buona fede, deve essere effettuata una segnalazione al pubblico ministero.

In queste ipotesi il collegio, se ritiene che gli elementi raccolti rendano evidente la sussistenza non solo di uno stato di crisi, ma di uno stato di conclamata insolvenza, lo segnala con una relazione motivata al referente, il quale ne dà notizia al pubblico ministero presso il tribunale competente; questi, ove ritenga fondata la notizia, entro 60 giorni dalla ricezione della stessa presenta ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale.

Art. 23 – Liquidazione del compenso

L'art. 23 disciplina il diritto al compenso dell'OCRI prevedendo, in difetto di accordo con il debitore, la sua liquidazione ad opera del presidente della sezione specializzata in materia di crisi di impresa del tribunale competente in base alla sede legale dell'impresa interessata, dovendo questi tenere conto separatamente dell'attività svolta per l'audizione del debitore e di quella eventualmente svolta nella procedura di composizione assistita della crisi, valutando specificatamente l'impegno in concreto richiesto e gli esiti del procedimento.

Art. 24 – Tempestività dell’iniziativa

Al fine di assicurare la rilevazione tempestiva delle situazioni di crisi d'impresa il legislatore ha previsto l'integrazione del sistema delle misure di allerta, incentrate sulle segnalazioni degli organi di controllo interno e dei creditori pubblici qualificati, con un sistema di misure premiali a favore degli imprenditori che di propria iniziativa presentino tempestivamente istanza di composizione assistita della crisi all'organismo di cui all'articolo 19, o direttamente domanda di ammissione ad una delle procedure giudiziali di regolazione della crisi ho dell'insolvenza.

L'articolo 24 definisce il presupposto della tempestività dell'iniziativa individuando per contro i casi in cui l'iniziativa deve ritenersi tardiva. In questa prospettiva sono stati selezionati come indicatori di crisi più significativi ritardi nei pagamenti di salari e stipendi e dei debiti verso fornitori nonché il superamento di indici bilancio elaborati dal CNDCEC, ai sensi dell'art. 13, comma 2.

Art. 25 – Misure premiali

L'articolo 25 individua le misure premiali alle quali ha diritto l'imprenditore che abbia presentato tempestiva istanza all' organismo di composizione assistita della crisi, attuandone le prescrizioni, ovvero abbia presentato domanda di accesso a procedura di concordato preventivo o di omologazione di accordo di ristrutturazione a condizione, in questi casi, che la domanda non sia stata in seguito dichiarata inammissibile. Nello specifico:

1. La riduzione alla misura legale degli interessi che maturano sui debiti fiscali dell'impresa durante la procedura di composizione assistita della crisi e sino alla sua conclusione;
2. La riduzione alla misura minima delle sanzioni tributarie per le quali è prevista l'applicazione in misura ridotta in caso di pagamento entro un determinato termine, quando il termine per il pagamento scade dopo la presentazione dell'istanza all'organismo per la ricerca di una soluzione concordata della crisi dell'impresa;
3. La riduzione alla metà, nell'ambito dell'eventuale successiva procedura concorsuale, di tutte le sanzioni e gli interessi sui debiti tributari oggetto della procedura di composizione assistita della crisi.
4. Ulteriore misura premiale è rappresentata dalla possibilità di ottenere una proroga del termine fissato dal giudice per il deposito della proposta di concordato preventivo dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, salvo che l'organismo di composizione della crisi non abbia dato notizia di insolvenza al pubblico ministero.
5. È inoltre prevista l'inammissibilità della proposta di concordato preventivo in continuità aziendale concorrente in tutti i casi in cui risulta attestato che la proposta del debitore assicura il soddisfacimento dei creditori chirografari in misura non inferiore al 20% dell'ammontare complessivo dei crediti.

CAPITOLO 2: STRUMENTI DI REGOLAZIONE DELLA CRISI

**2.1 Il procedimento di accertamento giudiziale della crisi e dell'insolvenza –
2.2 Strumenti di regolazione della crisi - 2.2.1 Piani attestati di risanamento
ed accordi di ristrutturazione – 2.2.2 La procedura di sovraindebitamento -
2.2.3 Il concordato preventivo - 2.2.4 La liquidazione giudiziale - 2.2.5 Il
concordato nella liquidazione giudiziale - 2.2.6 L'esdebitazione - 2.2.7 La
liquidazione coatta amministrativa - 2.2.8 La liquidazione giudiziale e misure
cautelari penali**

2.1 Procedimento di accertamento giudiziale della crisi e dell'insolvenza

In difetto di soluzioni stragiudiziali, o perché non attivate o perché non concluse positivamente, la crisi o l'insolvenza sono destinate necessariamente a trovare sbocco in ambito giudiziario.

È stato previsto un procedimento unitario di accertamento giudiziale della crisi e dell'insolvenza, che costituisce in via generale una sorta di “contenitore processuale uniforme” delle iniziative di carattere giudiziale fondate sulla prospettazione della crisi o dell'insolvenza, fatte salve le disposizioni speciali riguardanti l'una o l'altra di tali situazioni.

Una volta individuata un'unica sede procedimentale, globalmente destinata all'esame delle situazioni di crisi o di insolvenza, attraverso strumenti di regolazione conservativa o liquidatoria, è stato disposto che in essa confluiscono tutte le domande ed istanze, anche contrapposte, di creditori, pubblico ministero e debitore, in vista dell'adozione da parte dell'organo giurisdizionale competente della soluzione più appropriata alle situazioni di crisi o insolvenza accertate, nel pieno rispetto del principio del contraddittorio su tutte le istanze avanzate.

Siffatta impostazione agevola la risoluzione dei problemi di coordinamento tra le molteplici procedure concorsuali attualmente in essere, con particolare riferimento alla frequente sovrapposizione che si verifica nel sistema vigente tra procedura di concordato preventivo e procedimento per la dichiarazione di fallimento.

La linea seguita dal legislatore in coerenza con i principi affermati nella raccomandazione 2014/135/UE e nel regolamento delegato UE 2016/451, è segnata dalla prevalenza degli strumenti negoziali di risoluzione della crisi d'impresa e di ristrutturazione rispetto a quelli meramente disgregatori.

L'unicità della procedura si accompagna all'esigenza che le diverse forme di soluzione negoziale della crisi offrano analoghe opportunità al debitore di evitare aggressioni del proprio patrimonio (o comunque dei beni facenti parte dell'impresa) che rischiano di vanificare ogni possibilità di superamento della crisi nel tempo occorrente per mettere a punto la soluzione più adatta.

Il percorso protettivo delineato è sostanzialmente identico per i diversi istituti, operante su richiesta al giudice e con identiche soluzioni quanto all'ambito oggettivo del divieto, alle conseguenze della violazione ed alla durata della protezione.



Figura 1 Gli strumenti di regolazione della crisi

2.2 Strumenti di regolazione della crisi

Artt. 56-64 - Piani attestati di risanamento ed accordi di ristrutturazione

Nella fase stragiudiziale si collocano gli istituti dei piani attestati di risanamento e degli accordi di ristrutturazione dei debiti, già presenti nella normativa vigente, che la riforma va a modificare ed integrare.

Si tratta di istituti recenti, ma già ormai ben radicati nel panorama del diritto della crisi d'impresa, i quali necessitano sicuramente di una rivitalizzazione, perché se ne possa apprezzare in maniera più evidente il proficuo utilizzo nella prassi.

Ciò dicasi in particolare, per gli accordi di ristrutturazione, il ricorso ai quali è divenuto più frequente solo negli ultimi anni e che comunque si è voluto ulteriormente incentivare. Allo scopo di renderli meglio fruibili sono state previste agevolazioni al momento dell'accesso sia attraverso la previsione dei cosiddetti accordi agevolati, sia attraverso la previsione della possibilità di estendere l'efficacia anche a creditori non aderenti appartenenti a categorie omogenee (anche

diverse da quella dei creditori finanziari) - fermo ovviamente il loro diritto di opporsi all'omologazione - se l'accordo medesimo venga raggiunto con creditori che rappresentano una rilevante percentuale (il 75%) del totale dei crediti appartenenti alla medesima categoria e se l'accordo preveda la prosecuzione dell'esercizio dell'attività imprenditoriale.

Artt. 65-83 La procedura di sovraindebitamento

È a questa dedicato il Capo II, articoli 65-83, avendo inteso il legislatore operare una revisione della disciplina, attualmente regolata dalla legge 27 gennaio 2012, n. 3, per una duplice motivazione.

Anzitutto perché occorre armonizzarla con le modifiche che s'intendono apportare alle procedure di regolamentazione dell'insolvenza e della crisi d'impresa, nell'ottica di una rivisitazione sistematica della complessiva disciplina, attualmente frammentaria e disorganica, che regola il fenomeno dell'insolvenza. Anche la regolazione del sovraindebitamento dovrebbe perciò rispondere a criteri generali il più possibile comuni alle altre procedure liquidatorie e conservative; ed è quindi necessario che essa faccia riferimento come tutte le altre ad un nucleo essenziale e comune di regole generali, da cui differenziarsi solo per gli aspetti che richiedono un indispensabile adattamento alle peculiarità della fattispecie; la scelta di predisporre un unico testo normativo, contenente tutte le discipline regolative della crisi e dell'insolvenza richiede anche qui un'opera di coordinamento.

In secondo luogo, la necessità d'intervenire sul corpo normativo attuale deriva dalla quasi totale disapplicazione dell'istituto, che in Italia, a differenza che in altri paesi europei ed extraeuropei, non sembra ancora avere incontrato il favore degli operatori e dei soggetti destinatari, fallendo il suo obiettivo di concorrere, attraverso l'esdebitazione alla ripresa dell'economia.

La regolamentazione del fenomeno esdebitatorio rappresenta in tale ambito il vero obiettivo della normativa, volta a consentire ai soggetti destinatari di cogliere nuove opportunità nel mondo del lavoro, liberandoli da un peso che rischia di divenire insostenibile e di precludergli ogni prospettiva futura.

In linea con i criteri stabiliti dalla legge delega si è deciso di non esigere per l'ammissione alle procedure di sovraindebitamento requisiti soggettivi troppo stringenti, tenuto conto da un lato, dell'eterogeneità qualitativa dei soggetti destinatari (spesso privi di livelli culturali idonei per rendersi conto del loro progressivo sovraindebitamento), dall'altro dell'oggettiva difficoltà di individuare rigorosi criteri di meritevolezza difficilmente verificabili in rapporto all'estrema varietà delle situazioni che possono determinare un grave indebitamento.

Sono stati ritenuti ostativi per l'accesso alla procedura la malafede, ovvero il compimento di atti di frode, riferito la prima al momento della contrazione del debito ed il secondo alle fasi precedenti o successive all'ammissione alla procedura.

In ragione, poi, dell'importanza che riveste l'istituto della *famiglia*, e del fatto che spesso i componenti di queste si indebitano per sostenere l'attività dei propri congiunti, è parsa opportuna la previsione di norme per la regolamentazione della

“crisi della famiglia”, attraverso la presentazione di un unico piano congiunto ovvero, mediante la trattazione unitaria delle procedure attivate da più membri dello stesso nucleo familiare.

Come nella disciplina contenuta nella legge del 2012, anche nel “Codice” le procedure destinate a regolare il sovraindebitamento sono tre: quella che la legge del 2012 chiama *“accordo di composizione della crisi”* è divenuta *“concordato minore”*, il *“piano del consumatore”* viene trasformato in *“ristrutturazione dei debiti del consumatore”*, così come la *“liquidazione”* diventa *“liquidazione controllata del sovraindebitamento”*.

Quanto al presupposto oggettivo, la predetta legge definiva lo stato di *“sovraindebitamento”* come *“una situazione di perdurante squilibrio tra le obbligazioni assunte ed il patrimonio prontamente liquidabile per farvi fronte, che determina la rilevante difficoltà di adempiere le proprie obbligazioni, ovvero la definitiva incapacità di adempiere regolarmente”*, il Codice lo identifica come uno *“stato di crisi o di insolvenza”* cui fa riferimento il già richiamato articolo 2.

Artt. 84-120 - Il concordato preventivo

Fra gli strumenti più efficaci per risolvere positivamente le crisi d'impresa o per recuperare le potenzialità aziendali tuttora presenti in situazione di insolvenza non del tutto irreversibili, rientrano meccanismi di tipo negoziale, primo fra tutti il concordato preventivo.

Nell'ultimo decennio il legislatore si è indirizzato a favorire, nei limiti del possibile il ricorso all'istituto concordatario. La maggiore flessibilità che le riforme dell'ultimo decennio hanno assicurato all'istituto del concordato preventivo è certamente alla base del notevole incremento fatto registrare nel numero delle domande di ammissione a tale procedura.

In molti casi, tuttavia, le proposte concordatarie hanno continuato ad assumere il tradizionale contenuto della cessione dei beni, che raramente rappresenta per i creditori una soluzione più vantaggiosa rispetto alla liquidazione fallimentare, e che neppure tutela in modo efficace l'eventuale valore residuo dell'impresa. Il favore per l'istituto concordatario si giustifica invece, principalmente quando esso valga a garantire la continuità aziendale e, per suo tramite, ricorrendone i presupposti, riesca altresì ad assicurare nel tempo una migliore soddisfazione dei creditori. Muovendo da tale empirica constatazione, si è ritenuto di incentivare il ricorso al concordato in continuità, il quale prevede il superamento della situazione di crisi o di insolvenza mediante la prosecuzione dell'attività aziendale, sulla base di un adeguato piano che consenta, al tempo stesso, di salvaguardare il valore dell'impresa e tendenzialmente i livelli occupazionali, con il soddisfacimento dei creditori.

La proposta liquidatoria è ammessa solo se essa si avvalga di risorse poste a disposizione da terzi, le quali aumentino in modo significativo le prospettive di soddisfacimento per i creditori. Solo a questa condizione, infatti, il concordato diviene conveniente anche per i creditori, i quali otterrebbero altrimenti addirittura

meno di quanto potrebbero conseguire dalla liquidazione giudiziale, attesi i maggiori costi della procedura di concordato comporta.

Quanto allo svolgimento della procedura, senza stravolgere in misura eccessiva l'attuale disciplina, sono stati introdotte alcune misure di semplificazione, dirette a rendere il procedimento più snello e più celere.

Ad esempio, è stata eliminata l'adunanza dei creditori e si è previsto che, nel caso in cui la proposta di concordato prevede la necessità di porre in essere operazioni societarie, quali le fusioni le scissioni le trasformazioni, l'eventuale opposizione a tali atti sia proposta dai creditori nell'ambito del giudizio di omologazione.

Lo schema di decreto legislativo inoltre semplifica i principali passaggi della procedura e si propone, in diversi punti, di favorire la risoluzione dei nodi interpretativi ed applicativi posti più frequentemente in luce dell'esperienza pregressa. A questo scopo sono state introdotte previsioni concernenti il voto dei creditori, i rapporti pendenti, i finanziamenti interinali, l'affitto e la vendita dell'azienda del debitore e le relative condizioni, la fase esecutiva del concordato.

Artt. 121-239 - La liquidazione giudiziale

Con riguardo alla procedura di liquidazione giudiziale i molteplici principi di delega sono accomunati dallo scopo di rendere la procedura più rapida e snella, pur senza stravolgerne gli attuali caratteri fondamentali.

A tali principi si è data attuazione innanzitutto assicurando, tramite la previsione di un albo una più elevata professionalità dei curatori e snellendo le modalità di apprensione dell'attivo.

Non sono state previste modifiche di rilevante portata per quanto riguarda la disciplina delle azioni revocatorie e la disciplina dei rapporti pendenti, rimanendo invariata l'idea per cui la funzione liquidatoria della procedura deve realizzarsi non soltanto attraverso la conversione in denaro dei diritti e dei beni del debitore, ma anche mediante la definizione dei rapporti giuridici patrimoniali derivanti da contratti a lui stipulati e tutt'ora pendenti quando la procedura prende avvio.

Il sistema di accertamento del passivo è stato improntato a criteri di maggiore rapidità e snellezza, con la previsione della presentazione telematica delle domande tempestive di creditori e terzi, anche non residenti nel territorio nazionale e la fissazione di limiti più stringenti alla presentazione delle domande tardive.

Artt. 240-253 - Il concordato nella liquidazione giudiziale

L'istituto prende il posto del “vecchio” concordato fallimentare e consente che la procedura di liquidazione giudiziale possa concludersi anche con un concordato, qualora la proposta sia supportata da ulteriori risorse tali da rendere tale soluzione più vantaggiosa per i creditori rispetto all'ordinaria liquidazione.

Legittimati alla presentazione della suddetta proposta, come già oggi per il concordato fallimentare, sono sia i creditori, che i terzi interessati e lo stesso debitore.

Artt. 278-284 - L'esdebitazione

L'istituto dell'esdebitazione è andato assumendo, negli ultimi anni un'importanza crescente. Ciò è riscontrato dal confronto internazionale e dalla particolare attenzione che vi dedica la raccomandazione 2014/135/UE, in cui si afferma che *"gli imprenditori dichiarati falliti hanno maggiori probabilità di avere successo una seconda volta"* e se ne deduce l'opportunità di *"adoperarsi per ridurre gli effetti negativi del fallimento sugli imprenditori, prevedendo la completa liberazione dei debiti dopo un lasso di tempo massimo"*.

In tale ambito, una rilevante novità attiene alla possibilità per i debitori meritevoli di ottenere il beneficio dell'esdebitazione anche quando essi non sono in grado di offrire ai creditori alcuna utilità, diretta o indiretta, nemmeno in prospettiva futura. La ratio della norma consiste nell'offrire una seconda chance a coloro che non avrebbero alcuna prospettiva di superare lo stato di sovraindebitamento, per fronteggiare un problema sociale e reimmettere nel mercato soggetti potenzialmente produttivi. Il beneficio assume carattere di straordinarietà e può essere concesso solo per una volta, ed è inoltre mitigato dalla persistenza di un obbligo di pagamento dei debiti ove entro il quadriennio dall'esdebitazione sopravvengano rilevanti utilità tali da consentire il soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore al 10%.

È stato previsto per le insolvenze di minore portata, la possibilità di un'esdebitazione di diritto, che dunque non richieda la pronuncia di un apposito

provvedimento del giudice, conseguente alla chiusura della procedura di liquidazione giudiziale, salva la possibilità di eventuale opposizione da parte dei creditori i quali contestino la sussistenza delle prescritte condizioni, che il giudice sarà chiamato in tal caso a verificare.

Per le insolvenze maggiori, invece l'esdebitazione presupporrà che l'interessato presenti una domanda e che il giudice provveda positivamente su di essa.

Il riconoscimento del beneficio dell'esdebitazione è previsto che sia subordinato all'insussistenza di condizioni ostative, che sono ritenute dal legislatore indicative della non meritevolezza del debitore.

La prima condizione è costituita dall'assenza di condanne definitive per reati commessi in connessione con l'attività di impresa e gravemente pregiudizievoli per il corretto svolgersi dei rapporti economici.

Ulteriore condizione ostativa è determinata dall'aver tenuto il debitore una condotta dannosa per i creditori attraverso la distrazione dell'attivo o l'esposizione di passività inesistenti, o l'aver cagionato o aggravato il dissesto con modalità tali da rendere gravemente difficile la ricostruzione degli affari da parte degli organi della procedura, o ancora, facendo ricorso abusivo al credito.

Artt. 293-315 La liquidazione coatta amministrativa

Anche il fenomeno della crisi e dell'insolvenza delle imprese oggi soggette a liquidazione coatta è stato ricondotto, come previsto dall'articolo 15 del Codice, nell'alveo della disciplina comune, circoscrivendo detto istituto alle ipotesi in cui la

necessità di liquidare l'impresa non discenda dall'insolvenza, bensì costituisca lo sbocco di un procedimento amministrativo volto da accertare e sanzionare gravi irregolarità intervenute nella gestione.

Artt. 317 e ss. Liquidazione giudiziale e misure cautelari penali

Gli articoli 317 e ss. recano disposizioni in tema di rapporti tra procedimenti penali e procedure concorsuali, sotto il profilo dell'incidenza di misure cautelari reali e dunque dei sequestri penali su beni in ipotesi destinati a soddisfare gli interessi creditori nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale.

CAPITOLO 3: TEMPESTIVA EMERSIONE E GESTIONE DELLA CRISI D'IMPRESA

3.1 Inquadramento preliminare - 3.2 Lo stato di crisi - 3.3 Il sistema di allerta - 3.3.1 Le modalità di accertamento della crisi - 3.3.2 I flussi di cassa come perno del sistema di allerta - 3.4 La continuità aziendale: un sostegno dal principio ISA 570 ed altre disposizioni normative - 3.4.1 Principali indicatori di rischio di continuità aziendale - 3.5 Ripercussioni sulle strutture aziendali: necessità di predisporre un adeguato assetto organizzativo

3.1 Inquadramento preliminare

Con la locuzione «emersione e gestione tempestiva della crisi d'impresa» si intende il complesso di strumenti di diritto sostanziale e procedurale tesi ad intercettare e neutralizzare difficoltà prospettive o in via di formazione che, se non adeguatamente affrontate, possono pregiudicare lo stato di salute dell'ente.

L'obiettivo non consiste necessariamente in un ripristino delle condizioni di equilibrio economico-finanziario del debitore, quanto quello di evitare una dispersione dei valori aziendali.

Nel contesto italiano, questa necessità è stata affrontata solo a partire dalla riforma del diritto fallimentare del 2005. Tuttavia, gli strumenti progressivamente elaborati non hanno conseguito gli esiti attesi. Ad oltre dieci anni dalle prime misure, l'analisi empirica segnala come le procedure di riorganizzazione non abbiano dato risultati soddisfacenti, venendo talvolta adoperate per procrastinare lo stato di dissesto e sfociare nella condizione di irreversibile decozione, con tutte le ripercussioni, talvolta anche di carattere penalistico. In tale ambito, gli studi condotti in materia di concordato preventivo ed accordi di ristrutturazione mostrano come i primi

segnali di difficoltà dell'impresa possano essere captati già molto tempo prima del ricorso a tali istituti².

3.2 Lo stato di crisi

Il “*Codice della Crisi*” si propone di favorire una celere emersione della crisi prevedendo procedure innovative di controllo interno ed esterno, finalizzate al rafforzamento dei sistemi di segnalazione tempestiva (early warning) delle situazioni d'insorgenza di crisi d'impresa ed enunciando il principio generale di necessaria introduzione nel nostro ordinamento giuridico di una definizione dello “*stato di crisi*”, intesa come “*probabilità di futura insolvenza*”.

In particolare, mentre la definizione d'insolvenza, sotto il profilo legale, rappresenta indiscutibilmente uno stato nella maggior parte dei casi irreversibile, non è detto che *lo stato di crisi* comporti necessariamente un'insolvenza irreversibile o che conduca sempre ed inevitabilmente a questa. Un'azienda può, infatti, affrontare momenti di difficoltà temporanea anche gravi ma non necessariamente degenerativi in uno stato di “*insolvenza conclamata*”.

Sotto quest'ultimo profilo si fa riferimento ai diversi momenti degli stadi di evoluzione della crisi riassunti nelle seguenti tabelle sinottiche³:

² Cfr. Paletta (2013) e Danovi et al. (2018). Le informazioni vanno interpretate alla luce del contesto macroeconomico di riferimento, giacché il periodo considerato coincide in larga parte con la crisi finanziaria, che ha reso fisiologica l'espulsione dal mercato di numerosi operatori.

³ L.Guatri, Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore, Milano, 1995, dove sono individuati quattro stadi del percorso di crisi in cui è possibile intervenire al fine di evitare che l'impresa entri in una situazione di crisi irreversibile. Un primo stadio è quello dell'incubazione, in cui si manifestano iniziali fenomeni d'inefficienza; un secondo stadio è quello della manifestazione della crisi, in cui si intaccano le risorse aziendali con un incremento dei livelli di indebitamento; nel terzo

Figura 2 - I diversi momenti di sviluppo della crisi⁴

Stadio della crisi	Elementi/azione	Valutazione
Incubazione (fase ordinaria e fisiologica di declino)	Si manifestano iniziali fenomeni di inefficienza. Idonea verifica mantenimento presupposto continuità aziendale secondo Principio revisione (ISA Italia) 570. Azioni organo di vigilanza: Monitoraggio, analisi dinamica con Norma 11 PCCS del CNDCEC.	Gravità/evoluzione rilevabile solo interamente e con strumenti prognostici di determinazione degli equilibri economici e finanziari in ottica di continuità (es. business plan).
Maturazione (fase straordinaria di declino, fisiologica)	Si cominciano ad intaccare le risorse aziendali (la cassa, il patrimonio). Alert interno Idonea verifica mantenimento presupposto continuità aziendale secondo Principio revisione (ISA Italia) 570. Azioni organo di vigilanza: Monitoraggio, analisi dinamica con Norma 11 PCCS del CNDCEC, valutazione congiunta con la direzione aziendale.	Progressivi segnali all'esterno in ottica backwardlooking (lettura dei dati consuntivi, info bilancio). Gravità/evoluzione rilevabile interamente e con strumenti prognostici di determinazione degli equilibri economici e finanziari in ottica di continuità (es. business plan, cash flow prospettici).
Crisi conclamata (fase straordinaria, reversibile)	Si osservano gravi squilibri finanziari, ripercussioni sulla fiducia degli stakeholder. Coincide con questa fase anche la difficoltà finanziaria conclamata. Idonea verifica mantenimento presupposto continuità aziendale secondo Principio revisione (ISA Italia) 570. Azioni organo di vigilanza: monitoraggio, analisi dinamica con Norma 11 PCCS del CNDCEC, valutazioni critiche delle azioni progettate dalla direzione.	Rilevabile internamente e con strumenti prognostici di determinazione degli equilibri economici e finanziari in ottica di continuità (es. business plan, impairment test). La valutazione affidabile da parte di terzi richiede potere accedere a informazioni di dettaglio disponibili alla sola impresa (la qualità dell'info è decisiva): Impostazione dei piani di intervento da parte della direzione, valutazione critica da parte degli organi di vigilanza.
Insolvenza reversibile (fase straordinaria)	Idonea verifica mantenimento presupposto continuità aziendale secondo Principio revisione (ISA Italia) 570 con adozione strumento previsto dall'ordinamento per superamento crisi e recupero continuità aziendale. Azioni organo di vigilanza: Monitoraggio, analisi dinamica con Norma 11 PCCS del CNDCEC. Valutare Ricorso a istituti di composizione.	Rilevabile lo stato d'insolvenza con valutazioni di dettaglio sul bilancio ma con approfondimenti su dati aggiornati e prospettici economico, finanziari e patrimoniali. La valutazione da parte di terzi della reversibilità dell'insolvenza richiede l'accesso a informazioni di dettaglio disponibili alla sola impresa che, invece, sono accessibili agli organi di vigilanza. Impostazione dei piani d'intervento da parte della direzione, valutazione critica da parte degli organi di vigilanza. Intervento di professionalità specialistiche esterne.
Insolvenza conclamata (irreversibile)	Ricorso a istituti di composizione, liquidazione giudiziale, cui si giunge in assenza di tempestive manovre di risanamento attuate nelle precedenti fasi.	Rilevabile lo stato d'insolvenza con valutazioni su dati di bilancio per evidenza degli squilibri. La manifestazione esteriore dell'inadempimento delle obbligazioni sono evidenti e rilevabili anche dai terzi.

stadio si osservano gravi squilibri finanziari, con significative ripercussioni sulla fiducia dei terzi, l'ultimo stadio, cui si giunge in assenza di tempestive manovre di risanamento attuate nel corso delle precedenti fasi, consiste nell'insolvenza e nella condizione di dissesto. Si veda anche Informativa e valutazione della crisi d'impresa, CNDCEC, ottobre 2015.

⁴Da Quaderno 71 sistemi di allerta interna (Ordine Dottori Commercialisti ed esperti contabili Milano) Aprile 2017

Da queste fasi codificate è evidente come la “*crisi d’impresa*” anticipi l’insolvenza conclamata e quest’ultima ne costituisce lo sviluppo e la sua manifestazione irreversibile in assenza di azioni correttive.

Si può osservare altresì come, mentre le fasi d’insolvenza irreversibile o conclamata siano progressivamente e facilmente rilevabili ex post anche dall’esterno, l’individuazione e la valutazione della gravità dello stato di crisi, non ancora sfociato in insolvenza conclamata, presuppone l’accesso a un set informativo non disponibile all’esterno dell’azienda ed una visione diversa da quella soltanto storica, bensì anche prospettica, e quindi tesa ad individuare l’incapacità in futuro di adempiere non solo le obbligazioni già assunte, ma anche quelle prevedibili nel corso della gestione attesa.

Questo concetto assume ancor più valenza se si considera come nelle prime quattro fasi di manifestazione siano tipicamente possibili, nella maggioranza dei casi, interventi correttivi e strutturali che possono condurre a un’accettabile e positiva risoluzione dello stato di difficoltà.

In questo quadro occorre altresì osservare come la trasparenza e tempestiva disponibilità dei dati aziendali attendibili e verificati, non solo contabili, sia essenziale per condurre un’analisi affidabile, da parte degli organi della governance societaria, o di terzi, circostanza non sempre verificata soprattutto nelle entità di dimensioni minori, spesso carenti di risorse, di adeguate strutture organizzative e di controllo interno.

In altri termini, è inconfutabile l'assunto che il miglior modo per affrontare uno stato di squilibrio economico-finanziario sia quello di conoscerlo ed intervenire prima che questo si aggravi, basando le analisi su una corretta ed affidabile base informativa.

3.3 Il sistema di allerta

L'istituto dell'allerta, disciplinato negli artt. 12 e ss. del "*Codice della crisi*", è rappresentato dagli strumenti di allerta, o meglio, dagli obblighi di segnalazione posti a carico degli organi di controllo societario e dei creditori pubblici qualificati, aventi la finalità di rilevare tempestivamente gli indizi della crisi d'impresa.

In base a quanto previsto al primo comma dell'art. 13, per indizi della crisi il Codice intende "...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 indicatori 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'art. 24".

3.3.1 Le modalità di accertamento della crisi

Possiamo delineare tre approcci di accertamento della crisi, ciascuno dei quali presenta delle potenzialità e dei limiti, ragion per cui, solo se considerati in maniera organica permettono un compiuto apprezzamento della crisi e dei suoi indizi.

Tali metodologie sono:

1. l'approccio esterno;
2. l'approccio interno-consuntivo;
3. l'approccio interno-previsionale.

1. L'approccio esterno si basa su specifiche evidenze dei progressivi inadempimenti da parte dell'impresa. Esso si qualifica come esterno in quanto le conseguenze dei comportamenti si riflettono nella sfera economica dei creditori terzi, rendendole osservabili anche dall'esterno.

Nella fattispecie, il peggioramento delle tensioni finanziarie si traduce in una progressione di eventi che discendono da ritardi nei pagamenti dei fornitori meno "strategici", dai relativi solleciti e delle conseguenti diffide. Si prosegue con l'omesso versamento di ritenute previdenziali ed erariali, per arrivare quindi a non rispettare le scadenze in essere nei confronti dei fornitori chiave. Nel caso in cui i finanziatori, percepiscano tali difficoltà, le dirette conseguenze non potranno che essere la riduzione e la revoca dei fidi concessi e le richieste di rientro dei finanziamenti.

È da tali premesse che derivano le azioni esecutive da parte dei creditori e il blocco delle forniture essenziali. A questo punto la gestione è ormai compromessa e le istanze di fallimento potrebbero essere già state presentate.

L'approccio in esame ha il supporto della evidenza oggettiva percepibile anche dall'esterno, mentre la criticità che ne consegue potrebbe essere rappresentata dalla probabile tardiva emersione di una situazione di crisi già sfociata nell'insolvenza.

2. L'approccio che si basa sui consuntivi contabili elaborati dall'azienda deve essere considerato interno in quanto l'accertamento trae origine dalle situazioni contabili infra-annuali internamente elaborate e che si traducono durante ogni esercizio nella pubblicazione del bilancio; è poi da considerarsi consuntivo poiché basato sulla fotografia della situazione finanziaria aziendale risultante dai saldi contabili.

Per tale motivo, entro questo approccio ricadono tutti i modelli, più o meno supportati da rigorosi metodi scientifici, che identificano l'accertamento della crisi come un giudizio sulla gravità della situazione finanziaria scaturente dai singoli o più spesso dalle combinazioni di indicatori economico-finanziari. Ci si può basare sia su indicatori statici patrimoniali (rapporti di indebitamento, rapporti tra attività e passività correnti, ecc.), sia su indicatori di flusso economico (andamento dei ricavi, dei margini operativi, ecc.) e/o finanziario (flusso di cassa prodotto dalla gestione operativa o reddituale), sia su combinazioni dei predetti indici (dal molto utilizzato rapporto tra EBITDA e passivo finanziario, fino al meno diffuso, ma rilevante, rapporto tra flusso di cassa reddituale e ricavi).

Il vantaggio basilare di questo approccio è la sua natura eminentemente quantitativa, fondata sull'utilizzo di saldi contabili, che consente di proporre delle soglie numeriche per particolari indicatori oltre le quali l'impresa è definibile "in crisi". La disponibilità di bilanci pubblicati, associata alla presenza di basilari competenze aziendalistiche, rende lo stato di crisi accertabile anche dall'esterno.

L'approccio tuttavia risente di due forti limiti:

- Il primo consiste nello stabilire quali debbano essere i "valori soglia" degli indicatori suddetti. Tale definizione presuppone un confronto contestuale con altre aziende omogenee per natura dell'attività, settore di appartenenza, ambito geografico di operatività e dimensione, profili che condizionano sensibilmente i valori che possono assumere tali indicatori. Sarebbe pertanto necessario disporre di validi data-base che, attraverso rapide frequenze, selezionino gli opportuni campioni di confronto.
- Il secondo e principale limite dipende dalla natura consuntiva dei dati contabili. Questi ultimi riepilogano gli esiti monetari delle operazioni concluse e, fin quando si utilizzano dati patrimoniali ed economici, sono in parte condizionati da criteri di valutazione di natura soggettiva.

Non si è in grado con essi di capire quali siano le prospettive gestionali, l'esito futuro degli investimenti in corso, le riserve di indebitamento dell'impresa, tutti elementi che condizionano notevolmente la presenza o meno della probabilità futura di insolvenza.

3. Il terzo approccio definisce la crisi sulla base dei piani economico-finanziari.

Si capisce quindi che esso sia possibile solo disponendo di una visione “interna” dell’impresa, il quale permetta di consultare i piani previsionali predisposti dall’imprenditore. Si qualifica come “*previsionale*” nella misura in cui i piani espongono la futura dinamica gestionale e non sono fondati, così come nell’approccio precedente, sui consuntivi della gestione trascorsa.

Si può percepire che, definendo in termini generali la crisi come probabilità (futura) di insolvenza, tale approccio sia quello più logico in quanto orientato alla valutazione contabile del momento futuro in cui l’azienda diverrà insolvente, ovvero, sprovvista delle disponibilità finanziarie necessarie ad adempiere alle obbligazioni assunte fino a quel momento.

L’approccio interno-previsionale presenta, al pari degli altri due approcci, elementi di criticità da tenere in considerazione.

La prima perplessità deriva dal fatto che la pianificazione finanziaria non è ancora una prassi manageriale diffusa capillarmente. Molte imprese, anche non necessariamente di minore dimensione, sviluppano dei budget solo economici e con orizzonte temporale raramente superiore al termine dell’esercizio successivo.

La seconda obiezione, non secondaria per importanza, deriva dalla circostanza che i piani presentati dall’impresa possano essere inattendibili, benché elaborati in buona fede e nell’ipotesi che la gestione futura sia migliore di quanto un’analisi critica possa facilmente rilevare.

3.3.2 I flussi di cassa come perno del sistema di allerta

Dei tre approcci sopra descritti, quello interno-previsionale appare più concettualmente allineato, rispetto agli altri, alla definizione di crisi data dal Codice e rappresentata dalla *“inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate”*.

Questa condizione evidenzia l’incapacità di generare prospetticamente, tramite la propria gestione caratteristica, sufficiente liquidità per il pagamento dei debiti.

Il riferimento dev’essere pertanto non circoscritto alle disponibilità finanziarie e ai debiti attuali, cui si fa riferimento nell’approccio interno-consuntivo, quanto alla liquidità e ai debiti futuri, la cui assunzione sia tuttavia pianificata sulla base del previsto andamento gestionale.

I due profili tecnici implicati da tale definizione e sulla quale è opportuno soffermarsi riguardano il concetto di flusso di cassa reddituale e la sua relazione con gli altri flussi ed il ruolo dei piani finanziari prospettici.

Il flusso di cassa reddituale (od operativo) è la differenza tra entrate monetarie derivanti da incassi da clienti e uscite monetarie per pagamenti a fornitori di beni e servizi. Esso rappresenta la prima delle tre aree nelle quali si compone il rendiconto finanziario.

Le altre due aree sono costituite dal flusso di cassa derivante dagli investimenti (uscite per nuovi acquisti, entrate per dismissioni) e dal flusso di cassa dipendente dai finanziamenti (entrate per nuovi finanziamenti, a titolo di capitale proprio o di

debiti di finanziamento, ed uscite per dividendi e rimborsi dei medesimi finanziamenti).

In un'impresa in equilibrio, i flussi di cassa reddituali devono essere positivi ed impiegati per investire nella struttura e rimborsare i finanziamenti ottenuti. In altre parole, in presenza di equilibrio, il flusso reddituale di cassa deve essere superiore alla somma degli altri due flussi, in modo da ottenere liquidità finali maggiori delle iniziali e idonee a supportare i successivi esercizi.

Il piano finanziario attraverso i suddetti flussi di cassa prospettici rappresenta perciò il documento base su cui fondare la definizione di crisi sopra riportata, in quanto è nel suo sviluppo che si può prospettare la futura insolvenza.

Tabella 1 Piano Finanziario dei Flussi di Cassa Prospettici

	<i>Consuntivo 2018</i>	<i>1° Semestre 2019 Previsionale</i>	<i>2° Semestre 2019 Previsionale</i>	<i>1° Semestre 2020 Previsionale</i>
<i>Cassa Iniziale</i>				
<i>A) Flusso di cassa derivante dalla gestione reddituale</i>				
<i>B) Flusso di cassa da Attività di Investimento</i>				
<i>C) Flusso di cassa da Attività di Finanziamento</i>				
<i>Flusso Netto (A ± B ± C)</i>				
<i>Cassa Finale</i>				

3.4 La continuità aziendale: un sostegno dal principio ISA 570 ed altre disposizioni normative

In riferimento al già menzionato articolo 13 del Codice, la norma collega sul piano logico e fattuale gli squilibri economico, patrimoniale e finanziario alle prospettive di continuità aziendale, essendo i primi identificati quali “*indicatori della crisi*” e quindi considerati come fattori di pregiudizio delle prospettive di continuità aziendale.

Nella letteratura aziendalistica non appare una definizione univoca del concetto di continuità aziendale; da un punto di vista terminologico, il concetto è stato interpretato quale assunto di non cessazione o di ipotesi opposta rispetto alla liquidazione. Si ritiene, infatti, che, mancando una definizione di *going concern*, per provarne l’esistenza, occorre dimostrare che dalla situazione dell’impresa non possa desumersi il contrario. In generale, la continuità aziendale è un presupposto in base al quale, nella redazione del bilancio, l’impresa viene normalmente considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro⁵.

La continuità aziendale, richiamata dall’art.2423-bis comma 1, c.c., rappresenta un principio di redazione del bilancio d’esercizio⁶ sovraordinato rispetto alle

⁵ “Il concetto di continuità aziendale implica che la società continuerà nella sua esistenza operativa per un futuro prevedibile e (...) la redazione del bilancio nella prospettiva della continuità aziendale è incompatibile con l’intenzione o la necessità di liquidare l’entità o interromperne l’attività” di Banca d’Italia/Consob/Isvap, Tavolo di coordinamento fra Banca d’Italia, Consob ed Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS. Doc. n.2 del 6 febbraio 2009.

⁶ Il principio della valutazione delle poste del bilancio d’esercizio nella prospettiva della continuità aziendale è stato introdotto all’interno dell’art.2423-bis, comma 1, c.c. dal d.lgs. n.127/1991. Anche

specifiche disposizioni in tema di criteri di iscrizione e valutazione delle singole voci.

Oltre al richiamo codicistico, l'enfasi maggiore è fornita poi dall' International accounting standards boards (IASB), che qualifica il going concern come una "underlying assumption"⁷ del bilancio, sovraordinata agli altri principi contabili, che lo elevano a un principio che orienta la formazione del bilancio⁸.

Il giudizio di continuità richiede un giudizio sulla capacità di esercizio futuro che, per quanto riflessa nei dati di bilancio non può esaurirsi con essi. Il going concern diventa espressione delle potenzialità future e del valore della combinazione aziendale, e deve essere allora apprezzato nell'ampio contesto dell'atto strategico alla base dell'iniziativa imprenditoriale originaria ma anche in una condizione di economicità nel breve periodo.

La continuità viene meno nel momento in cui l'impresa si trovi in una situazione di squilibrio tendenzialmente irreversibile, senza possibilità per la proprietà o per i terzi, di garantirne il recupero. Un recupero peraltro tanto più difficile quanto più profonde siano le cause di esso e che richiede un'interpretazione corretta della sintomatologia di deterioramento e crisi⁹.

la direttiva comunitaria 2013/34/UE, che ridisegna il quadro normativo europeo in materia di bilanci d'esercizio e consolidati, considera la continuità aziendale come il principio generale di bilancio. Questa sua posizione di postulato sovraordinato deriva dal fatto che, senza di esso, perdono di significato altri principi di redazione del bilancio, quali ad esempio la comparabilità nel tempo o la costanza dei criteri di valutazione.

⁷ IASB, Conceptual Framework.

⁸ "La continuità si deve anteporre a tutte le altre proposizioni, compresa la finalità", Sannino, Framework, 2010.

⁹ Per approfondire L.GUATRI, Turnaround, Declino, crisi, ritorno al valore, EGEA, Milano, 1995.

3.4.1 Principali indicatori di rischio di continuità aziendale¹⁰

Molteplici sono i principali indicatori di rischio di continuità aziendale che possono interessare un'impresa e che possono emergere da una lettura accurata ed attenta del bilancio di esercizio, sia esso formulato secondo l'informativa finanziaria prevista dagli IAS/ IFRS o secondo l'informativa finanziaria prevista dagli OIC.

Sul tema, importante contributo è certamente fornito dal principio ISA Italia 570 - continuità aziendale, derivante da quello internazionale ISA 570 - Going Concern. Tale principio evidenzia i seguenti indicatori di natura finanziaria, gestionale e di altra natura, la cui evidenza deve indurre ad un approfondimento adeguato sulla continuità così da consentire al revisore, verificati gli elementi probatori acquisiti, di esprimere un giudizio sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

Indicatori finanziari

1. Situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo;
2. Prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso; oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a l/termine.
3. Indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei creditori;
4. Bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi;
5. Principali indici economico-finanziari negativi;

¹⁰ Il rischio di continuità aziendale nel bilancio IAS ed in quello OIC, Quaderno 47 (Ordine Dottori Commercialisti ed esperti contabili Milano) Dicembre 2013.

6. Consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività utilizzate per generare i flussi di cassa;
7. Difficoltà nel pagamento di dividendi arretrati o discontinuità nella distribuzione di dividendi;
8. Incapacità di pagare i debiti alla scadenza;
9. Incapacità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;
10. Cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori, dalla condizione “a credito” alla condizione “pagamento alla consegna”;
11. Incapacità di ottenere finanziamenti necessari per un certo tipo di investimenti.

Indicatori gestionali

1. Perdita di amministratori o di dirigenti chiave senza riuscire a sostituirli;
2. Perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o fornitori importanti;
3. Difficoltà nell’organico del personale o difficoltà nel mantenere il normale flusso di approvvigionamento da importanti fornitori;
4. Comparsa di concorrenti di grande successo.

Altri indicatori

1. Capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità ad altre norme di legge;
2. Procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l’impresa probabilmente non è in grado di far fronte;
3. Modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l’impresa;
4. Eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero contro i quali è stata stipulata ma con massimali insufficienti.

Ad integrazione degli indicatori di cui sopra, appare opportuno richiamare alcuni indicatori di rischio di continuità aziendale di “natura qualitativa¹¹”, che possono essere validi riferimenti tecnici per individuare fattori di rischio di continuità aziendale che eventuali politiche contabili “formalmente” corrette adottate dai redattori di bilancio potrebbero occultare:

- Rischi relativi alle attività affidate in concessione;
- Rischi di default e covenants e rischio di rating;
- Rischi connessi all’attività commerciale ed internazionale e all’operatività in mercati emergenti;
- Rischi connessi alla dimensione internazionale;
- Rischi legati alla stagionalità del business;
- Rischi correlati all’andamento ed alle prospettive economiche e di competitività del mercato;
- Rischi sulla protezione della proprietà intellettuale
- Rischi connessi all’ottenimento delle garanzie;
- Rischi legati alla certificazione della sicurezza;
- Rischi connessi alla dipendenza di personale altamente qualificato;
- Rischi ambientali;
- Rischi di business e/o strategici;
- Rischi di contagio;
- Rischi reputazionali.

¹¹ Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, Rivista dei Dottori Commercialisti – Capitolo – I rischi e le incertezze nella relazione sulla gestione: l’applicazione sui bilanci 2008, Giuffrè Editori, Milano.

3.5 Ripercussioni sulle strutture aziendali: necessità di predisporre un adeguato assetto organizzativo

Sulla base di quanto finora esposto, è possibile definire l'assetto tipico di un adeguato sistema di allerta, che consenta all'imprenditore di assolvere all'obbligo, sulla base dell'art.2086, di dotarsi di “... *un assetto organizzativo adeguato ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative*”.

La procedura interna

La procedura interna, funzionale al rispetto di quanto previsto dalla norma in materia di allerta, dovrà innanzitutto assegnare compiti e responsabilità conseguenti ai soggetti coinvolti. Tra questi possono essere annoverati:

1. L'ufficio fornitori, per la comunicazione dei solleciti pervenuti e le informazioni provenienti dall'archivio fornitori;
2. L'ufficio finanza, per il monitoraggio del debito bancario e degli affidamenti, oltre che per la comunicazione di riduzioni di affidamenti o richieste di rientro;
3. L'ufficio legale, per la comunicazione di ogni sollecito o diffida pervenuta dai creditori, di azioni esecutive intentate da terzi per inadempimenti contrattuali e di contenziosi;
4. L'ufficio contabilità, per i dati contabili e la previsione dei flussi di cassa futuri;
5. La funzione di controllo di gestione, per i dati sulla marginalità e per l'elaborazione del piano industriale, del budget e dei vari report periodici.

La procedura dovrà inoltre stabilire periodicamente la reportistica da fornire agli organi di controllo affinché questi svolgano le verifiche loro imposte dal *Codice della crisi*.

La frequenza dovrebbe essere almeno trimestrale, magari posta in relazione alle riunioni del collegio sindacale. Monitoraggi più stretti, ancorché auspicati, devono essere previsti in presenza di situazioni di potenziale criticità o al semplice aggravarsi delle condizioni.

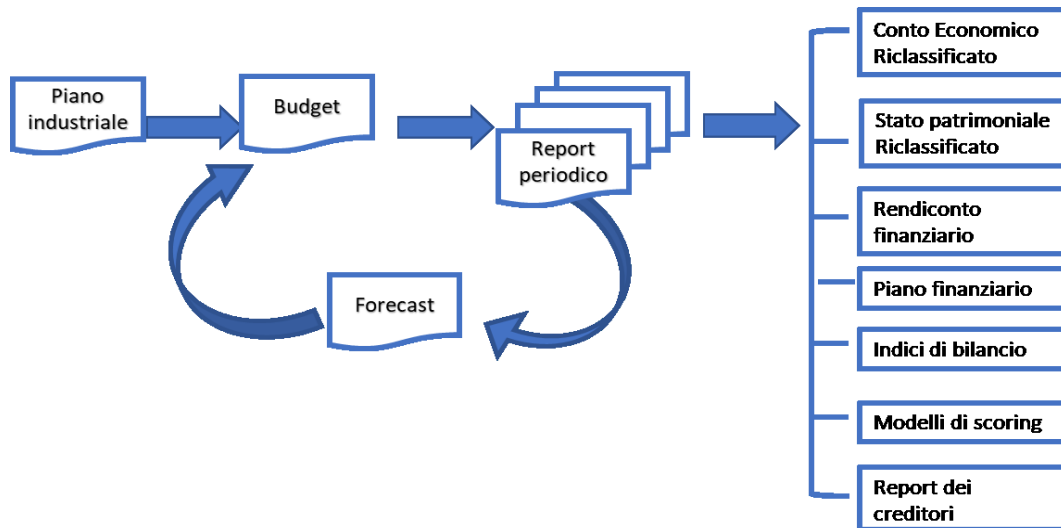
Il sistema di reporting aziendale propedeutico all'applicazione della procedura di allerta

Il sistema di reporting periodico aziendale, facente parte di un più ampio sistema di pianificazione e controllo, dovrà essere in grado di rilevare tutti e tre gli approcci di accertamento degli indizi della crisi: esterno, interno-consuntivo ed interno-previsionale.

La configurazione di un sistema di pianificazione e controllo applicabile in azienda potrebbe (o meglio dovrebbe) essere riconducibile alla presenza:

- del Piano industriale;
- del Budget;
- del Reporting periodico;
- del Forecast.

Di seguito si propone l'illustrazione grafica del funzionamento della struttura informativa, evidenziando l'interconnessione tra i diversi documenti:



L'elemento che deve accomunare tutte le componenti del sistema di controllo di gestione aziendale, è la struttura degli schemi e dei prospetti che lo compongono.

Una configurazione lineare favorisce, infatti, la necessaria confrontabilità delle informazioni prospettiche di breve periodo (budget), di medio e lungo periodo (piano industriale), con quelle consuntive (report periodico infra-annuale).

Una siffatta impostazione, favorendo la necessaria attività di analisi degli scostamenti tra quanto pianificato e quanto effettivamente a consuntivo, consente di intercettare per tempo le situazioni di crisi e di insolvenza prospettica.

In questo modo risulterebbero favoriti gli interventi tempestivi di riassetto aziendale, prima ancora che si verificino le condizioni necessarie per entrare in allerta.

Tra gli schemi e i prospetti facenti parte del Reporting periodico concentreremo l'attenzione sul Report dei creditori, su quello degli indici di bilancio e sul Piano Finanziario.

Report dei creditori

Il report dei creditori deve sintetizzare le risultanze dell'approccio esterno precedentemente descritto.

Esso dovrà essere articolato per creditore e raggruppato per classi omogenee, quali ad esempio i fornitori strategici, i fornitori non strategici, gli altri fornitori, le banche, gli altri creditori finanziari e i dipendenti.

Per ciascun creditore il prospetto mostrerà il saldo contabile del relativo conto di contabilità e l'importo del debito scaduto, possibilmente suddiviso per ampiezza del ritardo.

Creditori	Saldo	di cui scaduto	Giorni di ritardo	Solleciti	Azioni
Fornitori strategici					
Fornitori Non strategici					
Altri fornitori					
Banche					
Altri creditori finanziari					
Debiti v/dipendenti					

Si tratta di un prospetto consuntivo che unisce dati contabili ed eventi connessi alla relazione con il creditore. In quanto tale, è un fondamentale strumento di verifica di indizi di crisi con il criterio esterno – oggettivo.

Il prospetto dovrà specificatamente permettere di rilevare:

1. l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno 60 giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
2. l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno 120 giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti.

L'elaborazione di questo report con cadenza almeno trimestrale contribuisce all'aggiornamento della situazione dell'indebitamento a breve.

Report degli indici di bilancio: l'analisi empirica condotta da Cerved

In attesa della prima elaborazione da parte del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili degli indici specifici per singola attività economica, secondo classificazione ISTAT, ci si domanda quali siano gli indicatori da prendere in considerazione ed attorno ai quali ruotano gli ingranaggi del sistema di allerta, oltre a quelli già citati dall'art.13 del Codice della Crisi.

Si prende spunto dall'IFRS 9 per predisporre un elenco di possibili indicatori ritenuti significativi a tal proposito:

$$\text{DSCR} = \frac{\text{Flusso di cassa della gestione operativa}}{\text{Quota capitale annua del debito} + \text{Oneri Finanziari}} < 1$$

Il DSCR (Debt Service Coverage Ratio) consente di valutare la sostenibilità dell'indebitamento in ottica prospettica, rapportando il cash flow prodotto dall'impresa, con gli impegni finanziari assunti in termini di quota capitale ed interesse oggetto di rimborso nell'orizzonte temporale preso in considerazione. Se è pari a 1 significa che tutto il flusso di cassa operativo è utilizzato per ripagare i debiti contratti e se è inferiore a 1 significa che l'azienda non sarà in

grado di far fronte alle uscite finanziarie con il flusso di cassa generato dalla sua gestione operativa, imbattendosi in una situazione di crisi.

- ✚ Riduzione di oltre il 30% del fatturato da un anno all'altro: esso può essere dovuto, per esempio, alla perdita del cliente più importante (evento molto comune, basti pensare a quante piccole-medio imprese hanno commesse quasi unicamente verso un grande cliente).

- ✚ Diminuzione del Margine Operativo Lordo (MOL) di oltre il 20%: esso denota una situazione grave che potrebbe preannunciare una problematicità strutturale, invero evidenzia che l'attività operativa, dunque tipica dell'azienda, ha avuto un forte rallentamento per una diminuzione dei ricavi o l'incremento incontrollato dei costi.

- ✚ Drastica riduzione del Patrimonio netto: esso è chiaramente un segnale rivelatore di una situazione patrimoniale di particolare gravità, con l'impresa incapace di preservare l'integrità dei mezzi propri.

- ✚ Debiti verso dipendenti o verso erario scaduti: tendenzialmente i debiti verso l'erario sono i primi debiti che non vengono pagati quando inizia una situazione di crisi, quindi questo potrebbe essere il primo campanello di allarme da tenere sotto controllo, mentre quando l'imprenditore ha dei ritardi anche nei confronti dei propri dipendenti la situazione di difficoltà sarà probabilmente molto avanzata.

- ✚ $PFN/EBITDA > 6$

Il rapporto in oggetto evidenzia la capacità dell'impresa di coprire il debito mediante il risultato derivante dalla gestione caratteristica. Il rapporto illustra, in linea generale, entro quanto tempo potrà essere ripagato il debito. Un risultato pari a 5, ad esempio, indica che saranno necessari 5 anni per ripagare i debiti finanziari esistenti; pertanto, maggiore risulta il rapporto, minore è la capacità dell'impresa di ripagare il debito. Il risultato deve essere valutato non da solo, ma sulla base delle caratteristiche di ogni azienda; un valore superiore a 6 indica in generale un valore troppo elevato, dunque rischioso.

Un altro filone interessante di analisi circa l'identificazione dei suddetti indicatori fa riferimento all'analisi empirica condotta da Cerved, il quale ha permesso di individuare una serie di indicatori di bilancio che, se utilizzati in maniera combinata, risultano altamente predittivi di una crisi d'impresa.

In particolare, Cerved ha selezionato l'intera base di imprese presenti nei database negli anni 2011-2016, in modo da coprire un arco temporale sufficientemente ampio ed ottenere evidenze strutturali e non influenzate dalla congiuntura economica.

Sono state selezionate le società di capitali con bilanci che hanno manifestato situazioni di insolvenza nel periodo considerato e con esse è stato costruito un campione rappresentativo dell'economia italiana, abbinando ad ogni impresa insolvente una gemella in normali condizioni operative.

Ai fini dell'individuazione degli indicatori maggiormente predittivi per la riforma della legge fallimentare, sono stati considerati indici caratterizzati da facilità di calcolo, semplicità interpretativa e significativi delle rispettive aree di valutazione, giungendo all'individuazione dei seguenti quattro indici:

Indicatore	Area di valutazione	Significatività
Cash Flow Attivo	Redditività	Capacità dell'impresa di produrre flussi di cassa in rapporto alle attività investite. Valori elevati sono indice di elevata redditività.
Patrimonio netto Passivo	Struttura finanziaria	Confronta l'apporto degli azionisti con quello degli altri stakeholders (finanziatori, fornitori, dipendenti, Stato). Aziende strutturalmente indebitate presentano valori ridotti.
Oneri finanziari Ricavi	Sostenibilità dei debiti	Valuta il peso degli oneri finanziari sui ricavi d'esercizio. Valori elevati indicano possibili difficoltà nel sostenere l'indebitamento finanziario.
Current Ratio	Equilibrio finanziario	La solvibilità aziendale viene esaminata valutando la correlazione temporale tra attività e passività aventi stessa scadenza. Si ha una situazione di equilibrio se le attività sono superiori alle passività e quindi il rapporto è positivo.

Report Piano Finanziario

Il terzo prospetto è rappresentato dal piano finanziario, il quale sviluppa, a partire dalla cassa iniziale, la dinamica finanziaria riconducibile alle entrate e alle uscite suddivise per categorie di soggetti e/o operazioni.

La scansione temporale con la quale procedere alla sua elaborazione deve essere almeno trimestrale. Ogni proiezione effettuata con una tempistica più breve è ovviamente fortemente consigliata.

L'analisi del flusso di cassa ha rilievo autonomo ma è determinante per stabilire la previsione di un eventuale deficit di cassa, in considerazione anche del possibile utilizzo degli affidamenti residui. Di seguito se ne propone un sintetico esempio.

Flussi di cassa	1/1/t	1° trim	2°trim	3°trim	4°trim	Annuale	Budget
A) Cassa Iniziale							
B.1 Clienti							
B.2 Altri commerciali							
B.3 Banche							
B.4 Altri finanziatori							
B) Totale Entrate							
C.1 Fornitori							
C.2 Dipendenti							
C.3 Altri commerciali							
C.4 Banche							
C.5 Altri finanziatori							
C) Totale Uscite							
Flusso di cassa netto (B - C)							
Cassa finale (A + B -C)							
D) Affidamenti non usati							
Avanzo di cassa (A + B - C + D)							

Report di verifica degli organi di controllo

Il report di verifica, posto in essere dagli organi di controllo, ed inteso come report di sintesi, attingerà informazioni dai tre prospetti sopracitati, opportunamente integrati dalla ulteriore documentazione volta a considerare aspetti specifici di particolare rilievo.

Questo report dovrà contenere il giudizio degli organi di controllo, chiamati ad esprimersi con riferimento all'esistenza o meno di eventuali indizi della crisi. Qualora nel report sia rilevata la presenza di segnali di crisi, lo stesso dovrà essere corredato da una seconda parte nella quale riportare l'elenco delle opportune chiarificazioni da produrre da parte dell'imprenditore e l'elenco delle eventuali azioni correttive.

Nel caso in cui l'imprenditore non fornisca giustificate rassicurazioni, o quando le azioni da lui proposte siano ritenute insufficienti a fronteggiare l'emergente stato di crisi, gli organi di controllo dovranno inviare comunicazione all'Organismo di Composizione della Crisi di Impresa (OCRI).

In questa comunicazione, gli stessi, unitamente alla produzione del Report, dovranno esprimere un giudizio finale in merito alla rilevazione dei fondati indizi di crisi.

CAPITOLO 4: IL MODELLO DI DETERMINAZIONE DEL RATING NELL'IDENTIFICAZIONE DELLO STATO DI CRISI

4.1 Schema generale della procedura – 4.1.1 Adeguata verifica – 4.1.2 Raccolta ed organizzazione dati – 4.1.3 Review contabile – 4.2 Analisi quantitativa – 4.3 Analisi andamentale – 4.4 Analisi qualitativa – 4.5 Valutazione finale e calcolo dello score

4.1 Schema generale della procedura

Ai fini del presente lavoro, si prende spunto dalla procedura operativa pubblicata sul Quaderno SAF n.71 ad opera dell'ODCEC (Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano), rivolta ad imprese obbligate alla predisposizione del bilancio in forma ordinaria e che rientrano nella definizione di media e grande dimensione secondo i parametri convenzionali UE.

Il modello che si vuole proporre prevede la creazione di un sistema di rating in grado di esprimere sinteticamente il livello di rischio aziendale in funzione dell'effetto sinergico prodotto dalla valutazione dei seguenti elementi di analisi:

1. L'analisi quantitativa, il quale prende in considerazione l'analisi dei dati consuntivi e prospettici di bilancio;
2. L'analisi andamentale, finalizzata ad evidenziare anomalie ed eventi pregiudizievoli nella gestione della tesoreria aziendale e nella struttura degli affidamenti, attraverso i dati forniti dalla Centrale dei Rischi¹²;

¹²Sulla base della descrizione riportata sul sito internet della Banca d'Italia, la Centrale dei Rischi (CR) è definita come un "sistema informativo sull'indebitamento della clientela verso le banche e le società finanziarie"; in sostanza, è una enorme banca dati in cui ogni mese affluiscono le

3. L'analisi qualitativa, il quale, come vedremo, prende in considerazione tutte le componenti gestionali, strategiche ed operative, ed è volta a consentire una visione più chiara e completa della reale situazione aziendale.

L'obiettivo è quello di creare un modello di indagine integrato volto all'analisi puntuale circa i differenti aspetti sintomatici di condizioni patologiche in essere o in via di definizione.

Il modello in questione non è pensato per l'analisi di società particolari come le banche e le assicurazioni, contraddistinte da particolari valori riportati in bilancio e che necessitano di considerazioni e sistemi di analisi specifici: piuttosto si propone come modello in grado di predire lo stato di crisi di società di medio piccole dimensioni per cui non siano disponibili rating emessi da agenzie di valutazione internazionali e che abbiano delle dimensioni sufficienti a dire che l'analisi svolta sia sensata. Esso si propone quindi di soddisfare tutte le esigenze già esplicitate ampiamente nelle precedenti sezioni del testo e quindi essere uno strumento utilizzabile dalla più vasta gamma di utilizzatori.

informazioni trasmesse da ciascun intermediario finanziario circa i crediti verso i propri clienti superiori a 30.000 euro e, comunque, sui rapporti passati a sofferenza, senza limiti di importo.

N°	FASI DELLA PROCEDURA	INTERPRETAZIONE	CALCOLO SCORE	FATTORE DI PONDERAZIONE	SCORE TOTALE
1	ADEGUATA VERIFICA	Fase di monitoraggio preliminare degli indicatori segnaletici			
2	RACCOLTA ED ORGANIZZAZIONE DATI	Creazione di un database generale dei dati ai fini della valutazione della probabilità d'insolvenza			
3	REVIEW CONTABILE	Attività preliminare finalizzata alla normalizzazione, riclassificazione ed eventuale rettifica dei dati			
4	ANALISI QUANTITATIVA	Analisi dei dati consuntivi e prospettici di bilancio con la quale si ricostruisce la situazione economica, finanziaria e patrimoniale	SCORE Qt	55%	A
5	ANALISI ANDAMENTALE	Attività che prende in considerazione i rapporti che l'impresa intrattiene con la banca e l'intero sistema finanziario, nonché con il fisco e gli enti previdenziali	SCORE An	30%	B
6	ANALISI QUALITATIVA	Analisi residuale di tutte le componenti gestionali, strategiche ed operative, della struttura imprenditoriale e manageriale, sul sistema informativo aziendale ed infine sulle caratteristiche e dinamiche congiunturali del settore merceologico di appartenenza	SCORE Ql	15%	C
7	VALUTAZIONE FINALE	Predisposizione da parte dell'organo di controllo di un report finale circa le cause che hanno condotto l'impresa in stato di crisi. La valutazione è sintetizzata in un rating complessivo circa la probabilità d'insolvenza e la permanenza o meno del presupposto di continuità aziendale			A + B + C

4.1.1 Adeguata verifica

Presuppone il monitoraggio di un set di elementi che potrebbero indicare una potenziale crisi in essere. Gli elementi segnaletici, oggetto di osservazione, si raggruppano in sette categorie:

- anomalie nei pagamenti verso controparti commerciali;
- anomalie nei rapporti con banche ed altri soggetti finanziari;
- anomalie contrattuali nei confronti di controparti negoziali;
- anomalie contabili e di bilancio;
- anomalie gestionali;
- anomalie erariali;

- anomalie da eventi pregiudizievoli;

Viene fornito un modello che aiuta a individuare le anomalie rilevanti, assegnando dei profili di rischio e dei valori soglia ritenuti significativi. Gli organi di controllo saranno tenuti a richiedere una segnalazione periodica dall'organo amministrativo, circa le misure correttive e le tempistiche con cui realizzarle.

4.1.2 Raccolta ed organizzazione dei dati

Nel caso in cui gli indici segnaletici mostrino anomalie rilevanti, concomitanti e ripetute nel tempo, l'organo di controllo richiederà informazioni che consentano una fondata valutazione del rischio di insolvenza.

Verrà predisposta una *check-list* (o *Information request list*) di tutti i dati necessari ad un'accurata analisi e valutazione della *probabilità d'insolvenza (PD)*, a supporto del ragionevole giudizio sulla permanenza del presupposto di continuità aziendale, unitamente ad una *Management Representation Letter* con cui l'organo amministrativo assicurerà completezza, veridicità e conformità alle scritture contabili.

Sulla base dei dati raccolti, verrà predisposto un database generale, organizzando i dati per set informativi, al fine di creare un processo standardizzato di allerta.

4.1.3 Review contabile

Per pervenire ad una lettura della situazione aziendale maggiormente aderente alla realtà, l'organo di controllo è tenuto ad operare, laddove necessario, un'opera di normalizzazione, riclassificazione e rettifica dei dati contabili ricevuti.

I principi ISRE 2400e 2410¹³ guidano il revisore in questa fase propedeutica a una corretta valutazione della probabilità di insolvenza. In particolare, il documento dell'ODCEC individua 9 grandezze contabili su cui focalizzare l'attenzione nella fase di rielaborazione dei dati quantitativi, dette *key performance indicators (KPI)*.

1. *Capitale fisso tangibile rettificato*, inteso come il valore delle immobilizzazioni materiali iscritte in bilancio al netto delle rivalutazioni effettuate. Tra le principali rettifiche menzionate rivela indicare quelle relative all'imputazione delle operazioni di leasing, secondo l'IFRS 17, che privilegia la sostanza sulla forma, imputando nell'attivo patrimoniale anche il valore nominale dei beni acquisiti in leasing e nel passivo il debito finanziario nei confronti delle società. Altra normalizzazione riguarda l'imputazione di costi capitalizzati, tra le immobilizzazioni immateriali non aventi un proprio mercato secondario.
2. *Capitale circolante operativo*, inteso quale somma algebrica di scorte di magazzino, crediti/debiti commerciali, crediti/debiti diversi a breve termine, ratei e risconti attivi/passivi. In fase di normalizzazione, spesso si escludono quote di crediti e debiti diversi non riconducibili a fenomeni operativi.

¹³ Il revisore che svolge un incarico di review deve essere in linea con i principi definiti dall'IFAC, in termini di indipendenza, integrità, obiettività, competenza, riservatezza, comportamento e standard tecnici. L'obiettivo di una review differisce in modo sostanziale da un audit effettuato in linea con gli ISA.

3. *Immobilizzazioni finanziarie*, le cui principali normalizzazioni riguardano l'esclusione, tra le posizioni infragruppo, dei valori di natura commerciale (da inserire nel capitale circolante operativo) e la valutazione al fair value delle partecipazioni¹⁴.
4. *Patrimonio netto tangibile rettificato*, dato dal patrimonio netto diminuito delle immobilizzazioni immateriali e fondi di rivalutazione delle immobilizzazioni materiali.
5. *Posizione finanziaria netta*, grandezza data dalla differenza tra le passività finanziarie e le disponibilità liquide.
6. *Margine operativo lordo*, dato dalla differenza tra valore e costi della produzione con esclusione degli altri ricavi e proventi e degli altri costi di gestione, e tenendo conto della diversa riclassificazione dei costi del leasing in applicazione del metodo finanziario di contabilizzazione¹⁵.
7. *Oneri finanziari netti*, dati dalla somma dei proventi e degli oneri finanziari, intesi anche quelli dei rapporti di leasing.
8. *Imposte e tasse*, grandezza per cui risulta spesso cruciale rilevare la fruibilità dello stock di imposte differite e attive.

¹⁴ Con rettifica di valore quando si ritenga che la perdita durevole e non recuperabile, secondo l'impairment test in applicazione dell'OIC 9.

¹⁵Con l'applicazione del metodo finanziario (IFRS 17), sulla base dei dati desumibili dai singoli contratti in essere, il canone di leasing andrà ripartito in quote capitale e quota interessi. La prima andrà assimilata ad una quota di ammortamento e rettificherà il relativo fondo ammortamento, imputato nel passivo patrimoniale. La quota interessi sarà portata in incremento degli oneri finanziari.

9. *Impegni e rischi*, distinguendo tra garanzie reali e personali in Nota Integrativa sulla base delle segnalazioni in Centrale dei Rischi. In particolare, si indicheranno i rischi di regresso per crediti commerciali scontati o anticipati da banche o società di factoring.

Una volta predisposta la base informativa completa di eventuali rettifiche, si procede all'utilizzo dei dati per effettuare l'analisi quantitativa, andamentale e qualitativa.

4.2 Analisi quantitativa

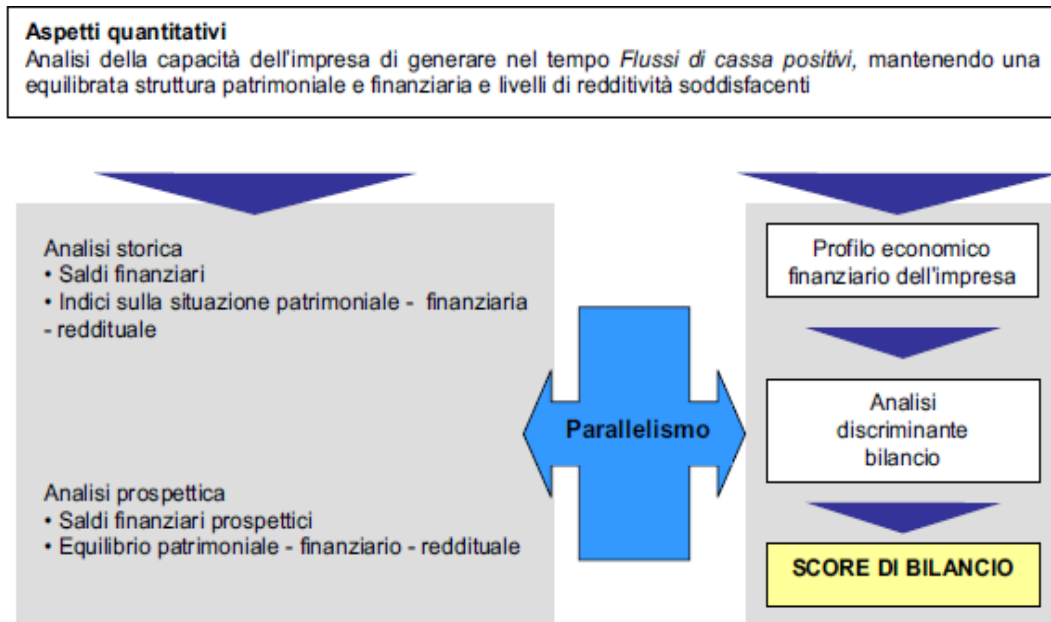


Figura 3 - L'analisi quantitativa

Nel modello elaborato una parte essenziale della valutazione complessiva è data dalla valutazione e rielaborazione dei dati di bilancio e dalla costruzione di una griglia di indici ritenuti predittivi dello stato di crisi.

Ai fini del presente lavoro risulta utile classificare gli indici in funzione delle principali finalità di indagine perseguite dagli stessi:

- Indici di liquidità: consentono di capire il livello di equilibrio delle poste di stato patrimoniale dell'azienda esaminata e la sua capacità di far fronte ad impegni finanziari improvvisi. Tra questi, i più significativi sono il *current ratio* ed il *quick ratio*.

Il primo indicatore fornisce un'informazione significativa circa il livello di equilibrio tra le attività e le passività contraddistinte da uguale orizzonte temporale, mentre il secondo è molto più rappresentativo dell'effettivo

ammontare di attivi disponibili nel brevissimo termine per la copertura di fabbisogni improvvisi, per questo motivo dalle attività considerate vengono sottratte le scorte di magazzino che rappresentano ricchezze non facilmente liquidabili nel brevissimo termine.

- Indici di solidità: consentono di estrapolare un elevatissimo numero di informazioni circa la solidità finanziaria, il livello di indebitamento e il grado di auto sostentamento che contraddistinguono la società esaminata. Tra i principali indicatori abbiamo quelli riguardanti l'equilibrio dei valori contabili nel lungo termine, ad esempio rapporto di copertura degli attivi a lungo termine, quelli riguardanti l'indebitamento come il leverage ed il rapporto di indebitamento.

Troviamo vari indicatori che mostrano se il livello di patrimonio netto aziendale sia adeguato rispetto all'ammontare di indebitamento netto o di attivi detenuti e che mostrano la capacità del management di reinvestire in azienda la ricchezza creata per migliorare gli impieghi limitando il ricorso a finanziamenti soprattutto nel lungo termine.

Questi indicatori sono fondamentali per capire lo stato di salute aziendale e soprattutto danno spesso un'idea della capacità di programmare una strategia efficace per la strutturazione delle fonti in base alle diverse tipologie di impieghi e per la programmazione di investimenti il più possibile redditizi e finanziati con capitale proprio piuttosto che con capitale di terzi.

➤ Indici di redditività: mostrano il rendimento e il livello di marginalità che gli investimenti effettuati comportano in termini di incassi, nonché la capacità di creare ricchezza, separatamente individuabile, delle varie gestioni se non addirittura dei singoli investimenti.

Tra questi gli indici più comuni sono:

1. *ROE (Return on Equity)*: fornisce un'indicazione, seppur sintetica e riduttiva di quella che è la redditività annuale dell'impresa rapportata all'ammontare di capitale proprio apportato e quindi dello stato di salute aziendale.
2. *ROA (Return on Asset)*: mostra il rendimento degli investimenti, offrendo informazioni dettagliate sulle strategie da implementare per migliorare le performance aziendali: ad esempio, una scarsa redditività degli asset posseduti dovrebbe far riflettere su investimenti probabilmente errati o contraddistinti da eccessiva onerosità.
3. *ROI (Return on Investment)*: indica la redditività dell'azienda, in rapporto ai mezzi impiegati. Consente di misurare il ritorno finanziario dell'iniziativa che per essere soddisfacente, deve risultare superiore contemporaneamente al tasso di remunerazione atteso dall'azionista ed al costo medio del denaro in prestito.

4. *ROS (Return on Sales)*: misura la redditività delle vendite in termini di gestione caratteristica. È un indicatore influenzato dal settore in cui opera l'azienda e può risultare condizionato in positivo o in negativo dalla politica degli ammortamenti adottati, per cui va valutato in stretta relazione con l'EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*)
5. *Incidenza della gestione extra-caratteristica*: individua il peso specifico della gestione extra-caratteristica sul Reddito Netto. La gestione extra-caratteristica è costituita dalla gestione extra-operativa, dalla gestione finanziaria e dalla gestione straordinaria.

➤ *Indici della gestione corrente*: utili a conoscere i tempi e le fasi di produzione, incasso e rotazione di numerosi elementi che contraddistinguono l'attività aziendale.

In questa categoria troviamo quello di rotazione del capitale investito, quello di incidenza del circolante operativo, quello dei giorni di copertura delle scorte, quelli di durata media dei debiti e dei crediti.

La rotazione del capitale investito è espressa in termini di ricavi su totale delle attività e mostrano quante volte l'ammontare di attivi investiti si trasforma in incassi effettivi.

Molto interessanti risultano gli indicatori di durata media dei crediti e dei debiti, i quali esprimono in giorni la rapidità nell'incasso dei crediti commerciali e nel pagamento dei debiti della stessa tipologia. Più saranno i giorni impiegati per pagare i debiti rispetto a quelli che trascorrono prima dell'incasso dei crediti e più il rendiconto finanziario mostrerà una positiva generazione di flussi di cassa in entrata.

- Indicatori di produttività: tra di essi troviamo indicatori legati al rendimento dei dipendenti, i ricavi pro-capite, il costo del lavoro pro-capite ed il valore aggiunto pro-capite.

La seguente suddivisione degli indicatori rende l'idea sull'ampiezza dei dati ricavabili dal semplice bilancio civilistico adeguatamente riclassificato, attraverso la loro combinazione mediante svariati rapporti o altre lineari operazioni.

Una volta operata questa distinzione, si procede nella tabella sottostante a designare gli indici prescelti per ciascuna area di indagine ai fini dello sviluppo del modello:

	INDICI	CALCOLO	RANGE DEI VALORI DI BILANCIO E RELATIVI GIUDIZI ASSEGNATI		
			IN BONIS	SOTTO OSSERVAZIONE	POTENZIALE INSOLVENTE
INDICI DI LIQUIDITA'	CURRENT RATIO	Attivo corrente/ Passivo corrente	> 2,5	1 < x < 2,5	< 1
	QUICK RATIO	Attivo corrente - rimanenze / Passivo corrente	> 1,5	0,5 < x < 1,5	< 0,5
Totale Indici di liquidità					
INDICI FINANZIARI	RAPPORTO DI INDEBITAMENTO	Totale Attività / Patrimonio Netto	1	1 < x < 2	> 2
	GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI	Patrimonio Netto / Totale Debiti	> 1	0,7 < x < 1	< 0,7
	COPERTURA IMMOBILIZZAZIONI	Debiti MLT + Patr. Netto / Attivo Immobilizzato	> 1,5	1 < x < 1,5	< 1
	LEVERAGE	PFN / EBITDA	2 < x < 4	4 < x < 5	> 5
Totale Indici finanziari					
INDICI DI REDDITIVITA'	ROE	Utile d'esercizio / Patrimonio Netto	> 8 %	3% < x < 8%	< 3%
	ROI	Risultato operativo / Totale impieghi	> 10 %	5% < x < 10%	< 5%
	ROS	Risultato operativo / Ricavi di vendita	> 8 %	3% < x < 8%	< 3%
	ROA	Ebit/Totale Attivo	> 7 %	3% < x < 7 %	< 3%
Totale Indici Redditività					
INDICI DI PRODUTTIVITA' E ROTAZIONE	Durata media del ciclo commerciale	Durata crediti + (gg copertura scorte) - durata media debiti	vicino allo 0	> 0	> 0
	Copertura del servizio del debito	Ebitda / Oneri finanziari	> 2%	1,5% < x < 2 %	< 1,5 %
	Andamento vendite	Ricavi N - Ricavi N-1 / Ricavi n - 1	in rialzo	stabile - in ribasso	riduzione significativa
	Turnover del CI	Ricavi/Totale Attivo	> 2	1 < x < 2	< 1
Totale Indici di produttività e rotazione					

Prendendo in considerazione gli indici designati ai fini dello sviluppo del modello, nel seguito del paragrafo, si compiono una serie di considerazioni circa l'utilità e la valenza informativa degli stessi. Gli indici, come si può desumere dalla tabella, vengono raggruppati nel modello in quattro aree di indagine:

Indici di liquidità

Il primo gruppo è quello degli indicatori di liquidità: essi mostrano l'ammontare di attivi disponibili, detti appunto liquidi, di un'azienda confrontandoli spesso con la somma dei debiti contraddistinti da uguale scadenza.

Tra i numerosi indici di liquidità si è deciso di sceglierne due piuttosto rilevanti:

$$1. \text{ CURRENT RATIO} = \frac{\text{ATTIVO CORRENTE}}{\text{PASSIVO CORRENTE}}$$

$$2. \text{ QUICK RATIO} = \frac{\text{ATTIVO CORRENTE} - \text{RIMANENZE}}{\text{PASSIVO CORRENTE}}$$

Come già detto gli indici di liquidità sono importanti per comprendere la capacità di copertura dei passivi a breve termine con gli attivi, con medesimo orizzonte temporale a breve termine.

Il primo indice verifica il livello di matching tra le poste di stato patrimoniale a breve termine: i valori ideali del rapporto si aggirano tra 1 e 1,5; se verificato questo equilibrio si suppone sia verificato viceversa anche quello nel lungo termine.

Il Quick Ratio rappresenta la copertura garantita dalle disponibilità liquidabili immediatamente e dai crediti commerciali a breve termine sul totale dei passivi correnti.

È interessante notare come in questo secondo rapporto siano escluse dal conteggio delle attività le rimanenze che rappresentano una forma di attivo spesso difficilmente liquidabili in tempi brevissimi e quindi fornisce un'idea della capacità di fronteggiare esigenze di copertura di fabbisogni improvvisi.

Il primo indice risulta essere, seppur di poco, maggiormente esaustivo, consentendo di comprendere il grado di equilibrio finanziario aziendale, considerando un orizzonte temporale limitato ai 12 mesi.

Considerando il ciclo di vita aziendale, generalmente le aziende in fase di maturità riescono a gestire bene il bilanciamento tra attività e passività a breve, con i valori degli indici che si mantengono intorno all'unità, mentre per società di piccole dimensioni o start-up potrebbe risultare difficile essere in grado di organizzare la struttura di indebitamento a breve.

Considerando le peculiarità del settore di appartenenza, è probabile che le aziende di servizi siano più avvantaggiate nel presentare maggiori disponibilità liquide ed in generale un più elevato ammontare di attivo circolante, rispetto ad imprese manifatturiere che rappresentano generalmente realtà più strutturate, spesso caratterizzate da valori consistenti di rimanenze e immobilizzazioni rispetto agli impieghi a breve.

È molto importante che una società presenti un buon livello di equilibrio tra le poste di bilancio che si trasformeranno in entrate o uscite entro i successivi dodici mesi (a partire dalla data di chiusura di bilancio, anche semestrale o trimestrale considerata). Le conseguenze potrebbero essere l'incorrere in casi di fabbisogni non coperti adeguatamente che possono generare sfasamenti nei flussi di cassa.

Indici finanziari

Il secondo gruppo di indicatori permettono di estrarre un'ampia gamma di informazioni molto interessanti ed utili sulla situazione patrimoniale e finanziaria aziendale.

Il rapporto di indebitamento indica quanto le attività detenute dalla società sono finanziate dal patrimonio netto e quindi il rapporto di copertura che il patrimonio netto garantisce; viceversa spiega qual è il livello di indebitamento aziendale.

Un eccessivo ammontare di impieghi rispetto al patrimonio netto non è consigliabile in quanto aumenta il rischio di difficoltà di copertura in caso si registrassero perdite sugli attivi e indica una notevole difficoltà a finanziare internamente gli impieghi.

Conseguenza logica di un alto livello d'indebitamento è anche l'aumento proporzionale del costo del servizio del debito che dev'essere necessariamente coperto aumentando la marginalità, situazione possibile solo con investimenti molto proficui: e qui entreranno in gioco gli indicatori di redditività in grado di mostrare l'attitudine a generare ricchezza.

L'indicatore del rapporto di indebitamento, in tale ambito, gioca un ruolo particolarmente influente: è opinione condivisa che una società che finanzia buona parte degli investimenti con risorse interne sia ritenuta molto più affidabile di una che ricorre largamente a indebitamento.

Indicatore con simili funzioni al precedente è quello che riguarda il grado di indipendenza da terzi, che fornisce un'indicazione di quanto l'azienda può contare sui propri mezzi e quanto ricorre a fonti di finanziamento terze.

In questo particolare caso però il patrimonio netto viene direttamente rapportato con l'ammontare dei debiti e quindi è subito verificabile la proporzione di contributo di entrambi nel complesso delle fonti. È auspicabile che il rapporto sia più alto possibile garantendo quindi, come dice il nome dell'indicatore stesso, un alto grado di indipendenza della società rispetto ai soggetti terzi.

Per quanto riguarda l'equilibrio aziendale nel lungo termine, l'indicatore di riferimento è quello di copertura delle immobilizzazioni che mostra la capacità di finanziare le immobilizzazioni data da patrimonio netto e debiti a medio lungo termine.

Come visto in precedenza per gli indicatori di liquidità, anche in questo caso si tratta di verificare il matching esistente tra le poste di stato patrimoniale focalizzando l'attenzione su quei valori contabili contraddistinti da trasformazione in entrate o uscite superiore all'esercizio successivo e quindi riferiti al medio lungo termine.

Per interpretare il valore assunto dal seguente indice occorre introdurre il concetto di posizione finanziaria netta (PFN), intesa come la differenza tra i debiti finanziari (debiti verso banche e altri finanziatori) e le disponibilità liquide (cassa e c/c).

Il Leverage, calcolato dividendo l'ammontare di indebitamento rappresentato dalla posizione finanziaria netta per l'EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) generato durante l'esercizio, ci permette di

ricavare una serie di informazioni rilevanti: in primo luogo esso ci fornisce un'idea molto chiara sul livello di indebitamento della società esaminata posto in rapporto non a caso con un aggregato che rappresenta l'ammontare di ricchezza operativa creata, al lordo di tutte le componenti esterne alla gestione; in secondo luogo, il rapporto consente di giungere ad una conclusione circa la reale convenienza o meno all'indebitamento.

Non è facile indicare dei valori precisi di leverage ideale, a maggior ragione se si tiene conto delle specificità del settore di appartenenza della società: tendenzialmente, maggiore è il rapporto, minore è la capacità dell'impresa di ripagare il debito contratto verso il sistema; viceversa, minore è il rapporto, maggiore è la capacità delle imprese di produrre ricchezza e quindi risorse finanziarie a sufficienza per onorare i propri impegni.

Il rapporto è anche utilizzato per calcolare rapidamente entro quanto tempo l'impresa potrà ripagare il debito. Un rapporto pari a 5 vuol dire che, a parità di condizioni, saranno necessari almeno 5 anni per ripagare integralmente il proprio debito (oneri finanziari esclusi). Valori intorno al 5 o persino maggiori risultano perciò essere preoccupanti e denotano situazioni di scarsa affidabilità.

D'altra parte, non è l'ideale mantenere un rapporto eccessivamente basso: sebbene a primo impatto non avere indebitamento possa sembrare un elemento positivo, è necessario non scendere al di sotto di un livello soglia per poter cogliere le opportunità di investimento e sfruttare i vantaggi prodotti dallo scudo fiscale, non disponibili se ci si finanzia interamente con capitale proprio.

Indici di redditività

Il terzo gruppo di indici ai fini dello sviluppo del modello è quello di redditività, il quale, mostra la capacità aziendale di generare un profitto in rapporto alla dotazione patrimoniale.

Gli indicatori reddituali, come anticipato, sono tantissimi e tutti utili ad estrapolare una particolare informazione dei dati di bilancio, evidenziando ad esempio il contributo della gestione operativa piuttosto che quello fornito dalla gestione extra-caratteristica.

Tra tutti, si è deciso di scegliere quattro indicatori che meglio di tutti rappresentano la situazione reddituale della società e che forniscono il maggior numero di informazioni necessarie per giungere ad un'analisi efficace.

In ordine di importanza, il quale determina un maggior grado di ponderazione sul totale degli indicatori, troviamo per primo il ROE (Return On Equity) che rappresenta il rapporto tra risultato netto e patrimonio netto e fornisce un'idea della redditività dei mezzi propri.

È l'indicatore più conosciuto e tra i primi ad essere analizzato per verificare il risultato d'esercizio con una percentuale: è particolarmente interessante in quanto l'utile d'esercizio è rapportato al patrimonio netto e quindi offre la possibilità di cogliere la remunerazione del capitale conferito dai soci e trasformato in investimenti.

Può certamente dare un'idea chiara della bontà dell'impiego del patrimonio sebbene sia un indice molto sintetico che non può da solo descrivere ogni aspetto reddituale che è necessario conoscere della società.

Per questo è necessario disporre di altri indicatori per raccogliere altre informazioni riguardanti marginalità più specifiche o il risultato d'esercizio rapportato ad altri aggregati di stato patrimoniale invece che al patrimonio netto.

Proseguendo con l'analisi troviamo il ROS (Return On Sales): in questo indicatore l'EBIT (Earning Before Interest and Tax) è rapportato con i ricavi delle vendite e ciò permette di cogliere il margine di ricchezza creata dalla gestione operativa prima di sottrarre interessi passivi e tasse.

Ciò permette agli organi gestionali di capire quanto i costi influiscono sul fatturato e quanto ammontare resta disponibile per far fronte agli impegni finanziari e tributari.

Come anticipato nella precedente fase interlocutoria, altro indice significativo fa riferimento al ROA (Return On Asset), calcolato come rapporto tra l'EBIT ed il totale degli attivi.

Questo indice completa la visione della redditività d'azienda ed è un ottimo spunto per capire la bontà degli investimenti effettuati dalla società: una percentuale elevata di questo indicatore sta a significare che gli investimenti effettuati hanno portato a registrare incassi elevati.

Confrontando l'EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*) con l'ammontare di interessi passivi si può inoltre cogliere quanta della ricchezza prodotta è da impiegare per far fronte agli impegni finanziari e quanta resta disponibile come utile netto (dopo

la sottrazione delle imposte): in un certo senso anche qui si può cogliere la convenienza degli investimenti rispetto al costo dell'indebitamento.

Indici di produttività e rotazione

Nel seguente gruppo di indicatori troviamo informazioni di varia natura come la durata media del ciclo commerciale, indicativo delle tempistiche di incasso dei crediti, pagamento dei debiti e velocità di smaltimento delle rimanenze; viene quindi fornita una stima della capacità societaria di ridurre al minimo il numero di giorni per completare questo ciclo. È preferibile che esso sia piuttosto corto perché è meglio avere ridotti tempi di incasso dei crediti commerciali e di contro lunghi tempi di pagamento dei debiti della stessa tipologia.

Altro discorso merita la velocità di smaltimento delle scorte: esse rappresentano un attivo corrente che però non è immediatamente liquidabile e quindi non disponibile per pagamenti improvvisi; in più è preferibile che al più presto si trasformino in incassi effettivi per dare valore concreto.

Il punteggio più alto sarà dato a quelle società che presentano valori bassi o addirittura negativi, prova di un'elevata velocità di incasso dei crediti e di esaurimento delle scorte rispetto al tempo medio di pagamento dei debiti.

Molto rilevante quanto semplice nel ricavare l'informazione dal bilancio civilistico costituisce l'indicatore di crescita dei ricavi, il quale fornisce un'idea della crescita aziendale intesa come percentuale di aumento o diminuzione dell'ammontare di fatturato.

Si tratta sicuramente di un valore molto sintetico e limitatamente significativo per giudicare lo stato di salute aziendale però consente di capire se le strategie aziendali danno i frutti attesi e se eventuali piani industriali d'espansione sono rispettati.

La crescita del fatturato pur non rappresentando l'unica via per migliorare le performance aziendali, è indice di una buona capacità di resistenza sul mercato e di incremento e sviluppo del business.

Ultimo indice ma non per importanza, proposto dal modello, è quello di copertura del servizio del debito. Tale indicatore mostra la capacità di far fronte agli oneri finanziari attraverso l'impiego dei margini operativi generati durante l'esercizio.

Se il valore dell'indice è positivo, significa che l'EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) è superiore di un certo numero di volte rispetto all'ammontare totale di oneri finanziari e pertanto l'azienda analizzata sarà in grado di far fronte a tutti gli impegni finanziari.

I valori ideali di questo rapporto sono sopra il 2%, ma è preferibile avere valori anche più elevati in modo da poter contare su un consistente flusso di ricchezza generata, in grado di portare un utile rilevante alla società oltre che provvedere al pagamento degli oneri finanziari passivi.

Anche questo indice unito ad alcuni altri indicatori di redditività mostra chiaramente il livello di rendimento degli investimenti attualmente effettuati in azienda e della convenienza all'indebitamento.

A seguito del calcolo degli indicatori di cui sopra, l'analista, tenendo conto anche dei dati raccolti nell'ambito della fase preliminare, potrà arbitrariamente decidere di conferire maggior peso ad un indicatore piuttosto che ad un altro.

Egli, infatti, una volta ottenuto un quadro completo della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società in oggetto, potrà giungere alla determinazione dello score quantitativo combinando opportunamente i risultati degli indicatori prescelti.

4.3 Analisi andamentale

I dati di bilancio non sono sufficientemente significativi per trarre indicatori sintomatici dello stato di crisi di un'azienda. Gli indici di bilancio, essendo riferiti ad uno specifico esercizio, hanno un contenuto essenzialmente statico, poiché esprimono la relazione che lega alcuni dati contabili in uno specifico momento.

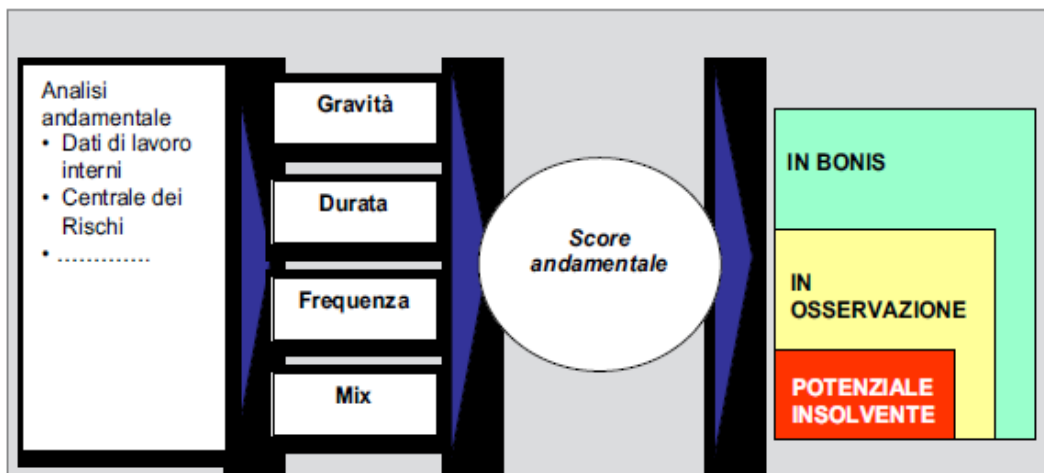


Figura 4 - L'analisi andamentale

È indubbio che, soprattutto con riguardo alle piccole e medie imprese, l'analisi andamentale è basilare per poter prevenire eventuali *default*. Essa, infatti consente di realizzare queste importanti finalità:

- disporre di un dato certo e complessivo sulla situazione dell'indebitamento finanziario dell'impresa e la sua evoluzione nel tempo;
- monitorare il grado di fiducia che il sistema nutre verso l'impresa;
- monitorare in tempo quasi reale la presenza di fenomeni di difficoltà finanziarie: sconfinamenti, morosità, richieste di nuovi affidamenti.

L'analisi andamentale si sostanzia nel monitoraggio operato dalla banca sui rapporti che l'azienda intrattiene, in primo luogo, con il sistema bancario inteso nel suo

complesso, attraverso le informazioni ottenute dalla Centrale dei Rischi; in secondo luogo, con la stessa banca affidante.

In tale ambito, ogni istituto giornalmente può monitorare, per esempio, i seguenti elementi:

1. assegni insoluti, assegni non pagati alla prima scadenza, assegni emessi postdatati. La percentuale degli insoluti dipende da settore a settore e la banca è nelle condizioni di verificare l'andamento del settore. Un dato anomalo rispetto al settore è un segnale molto negativo. Ad esempio, una percentuale superiore al 15% di assegni insoluti non può non destare serie preoccupazioni;
2. sconfinamenti, effetti o riba richiamati poco prima della scadenza;
3. puntuale pagamento delle fatture anticipate (ad esempio fatture non scaricate per oltre 90/120 giorni oltre la scadenza), finanziamenti import in essere per oltre 90 giorni dalla relativa scadenza, giorni medi di ritardo nei pagamenti dovuti;
4. rotazione degli affidamenti (maggiore è la rotazione e migliore sarà la valutazione) e relativo utilizzo medio (di solito il range non dovrebbe essere inferiore al 30% e superiore all'80%), numero di operazioni effettuate per periodo, giro fondi ripetuto da un istituto all'altro, etc.

La *Centrale dei Rischi*¹⁶ (CR) d'altro canto, è una enorme banca dati in cui ogni mese affluiscono le informazioni trasmesse da ciascun intermediario finanziario circa i crediti verso i propri clienti superiori a 30.000 euro e, comunque, sui rapporti passati a sofferenza, senza limiti di importo.

Le informazioni estratte dalla Centrale dei Rischi, aventi cadenza mensile, sono poi integrate dalla banca mediante il dettaglio dell'analisi dei dati interni, aggiornati con cadenza praticamente giornaliera, in maniera tale da creare una sorta di complementarietà con le informazioni della CR al fine di tracciare un profilo di rischio completo relativamente al soggetto affidato.

L'analisi andamentale diventa così la più aggiornata tra quelle costituenti il modello, in quanto è soggetta ad un continuo aggiornamento delle informazioni, a differenza dell'analisi quantitativa che ha periodicità annuale e dell'analisi qualitativa, di cui tratteremo nel successivo paragrafo.

Risulta pertanto di vitale importanza verificare eventuali anomalie e criticità nel sistema di tesoreria aziendale, nell'ambito di una corretta attività di gestione e monitoraggio dei flussi di cassa e della prevenzione di eventuali situazioni di tensione finanziaria.

Nella tabella a seguire si propone il questionario utilizzato ai fini dell'analisi in questione:

¹⁶ “Un sistema informativo sull'indebitamento della clientela verso le banche e le società finanziarie”. Definizione riportata sul sito internet della Banca d'Italia.

ANALISI ANDAMENTALE	GIUDIZIO
1. Negli ultimi 3 anni, in relazione alle rate sui mutui l'impresa:	
ha sempre pagato regolarmente	IN BONIS
non ha sempre pagato regolarmente	SOTTO OSSERVAZIONE
ha avuto ritardi superiori a 90 giorni	POTENZIALE INSOLVENTE
2. In relazione ai mutui in essere l'impresa:	
non ha rate impagate	IN BONIS
ha una rata impagata da meno di 90 giorni	SOTTO OSSERVAZIONE
ha una rata impagata da più di 90 giorni	POTENZIALE INSOLVENTE
3. Negli ultimi 3 anni, in relazione alle aperture di credito l'impresa:	
non ha mai sconfinato	IN BONIS
ha sconfinato occasionalmente per importi non superiori al 20%	SOTTO OSSERVAZIONE
ha sconfinato occasionalmente per importi superiori al 20%	POTENZIALE INSOLVENTE
4. In relazione alle aperture di credito in essere l'impresa:	
non sta sconfinando	IN BONIS
sta sconfinando per importi non superiori al 20%	SOTTO OSSERVAZIONE
sta sconfinando per importi superiori al 20%	POTENZIALE INSOLVENTE
5. Negli ultimi 3 anni, in relazione agli anticipi salvo buon fine, la percentuale di insoluti è stata:	
inferiore al 10%	IN BONIS
compresa tra il 10% ed il 20%	SOTTO OSSERVAZIONE
superiore al 20%	POTENZIALE INSOLVENTE
6. La percentuale di utilizzo degli affidamenti negli ultimi 3 mesi:	
inferiore al 25%	IN BONIS
compresa tra il 25% ed il 75%	SOTTO OSSERVAZIONE
superiore al 75%	POTENZIALE INSOLVENTE

ANALISI ANDAMENTALE	GIUDIZIO
7. Debiti scaduti da Centrale Rischi	
no	IN BONIS
inferiori al 10% negli ultimi 6 mesi	SOTTO OSSERVAZIONE
superiori al 10% negli ultimi 6 mesi	POTENZIALE INSOLVENTE
8. Nel corso dell'ultimo anno anche solo una o più banca ha ridotto sensibilmente/revocato gli affidamenti concessi all'impresa:	
no	IN BONIS
una	SOTTO OSSERVAZIONE
più di una	POTENZIALE INSOLVENTE
9. L'impresa espone debiti tributari:	
no	IN BONIS
inferiori al 30% del fatturato	SOTTO OSSERVAZIONE
superiori al 30% del fatturato	POTENZIALE INSOLVENTE
10. L'azienda è stata oggetto di operazioni straordinarie (cambi sociali e/o amministrativi, fusioni, acquisizioni, conferimenti)	
no	IN BONIS
si, negli ultimi 3 anni	SOTTO OSSERVAZIONE
si, oltre 3 anni	POTENZIALE INSOLVENTE

Ai fini della determinazione dello score andamentale, l'analista valuterà le informazioni raccolte ed elaborerà un motore di calcolo in grado di attribuire un punteggio indicativo delle risposte pervenute.

4.4 Analisi qualitativa

Sebbene l'analisi quantitativa e quella andamentale costituiscono indubbiamente i pilastri fondamentali del modello ipotizzato, la valutazione degli aspetti qualitativi ne rappresenta un'opportuna integrazione e complemento, presentando indubbi vantaggi conoscitivi ai fini del calcolo dello score complessivo.

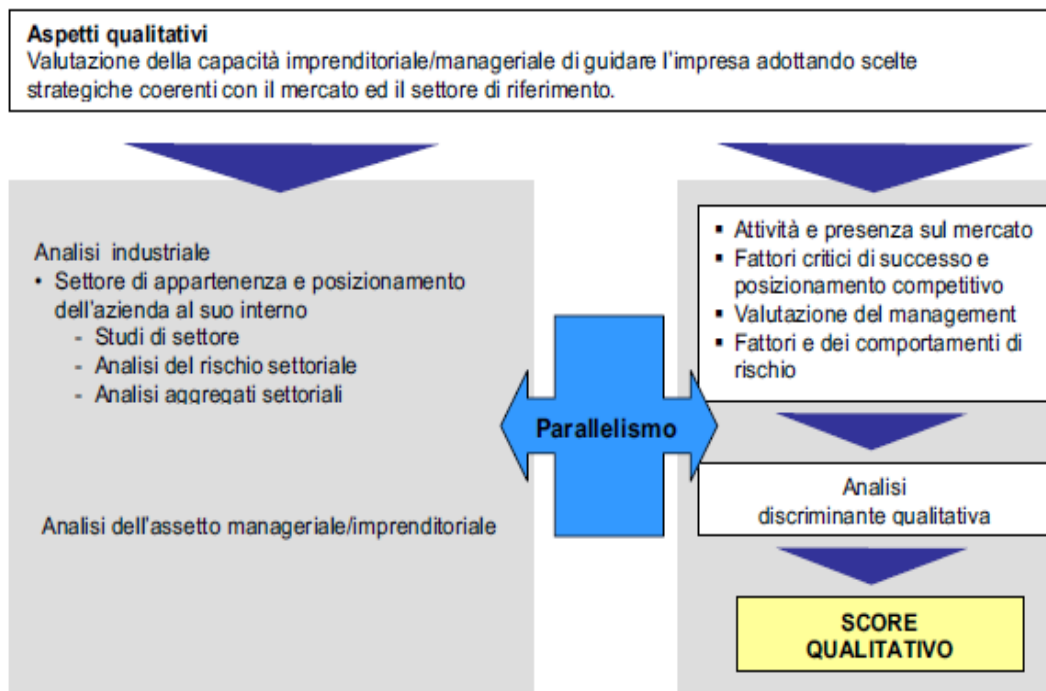


Figura 5 - L'analisi qualitativa

L'analisi focalizza l'attenzione sugli aspetti residuali di tutte le componenti gestionali, strategiche ed operative della struttura imprenditoriale e manageriale, sul sistema informativo aziendale ed infine sulle caratteristiche e dinamiche congiunturali del settore merceologico di appartenenza.

A livello operativo l'analisi viene condotta mediante la predisposizione di questionari compilati direttamente dall'impresa, divisi in varie sezioni tematiche quali, a titolo esemplificativo:

- + Informazioni anagrafiche;
- + Gestione delle relazioni con gli stakeholders;
- + Informativa ambientale;
- + Posizionamento competitivo sul mercato;
- + Struttura della proprietà, del gruppo economico e del management;
- + Aspetti finanziari e contabili non rilevati dal modulo economico-finanziario.

Nella tabella sottostante si fornisce il questionario utilizzato ai fini dello sviluppo del modello:

ANALISI QUALITATIVA	
POSIZIONAMENTO COMPETITIVO DELL'IMPRESA	GIUDIZIO
1. Anzianità dell'azienda	
Superiore a 5 anni	IN BONIS
Inferiore a 5 anni	SOTTO OSSERVAZIONE
2. Il settore in cui opera l'impresa è:	
stabile/in fase di sviluppo	IN BONIS
in fase di recessione	SOTTO OSSERVAZIONE
3. Nel corso dell'ultimo anno la quota di mercato dell'impresa è:	
rimasta stabile/aumentata	IN BONIS
diminuita	SOTTO OSSERVAZIONE
4. Il 70% del fatturato è garantito da un numero di clienti:	
superiore a 10	IN BONIS
compreso tra 1 e 10	SOTTO OSSERVAZIONE
5. Il 70% degli acquisti è effettuato presso un numero di fornitori:	
superiore a 10	IN BONIS
compreso tra 1 e 10	SOTTO OSSERVAZIONE
6. I beni strumentali dell'impresa sono:	
tecnologicamente avanzati/aggiornati	IN BONIS
tecnologicamente superati/in via di superamento	SOTTO OSSERVAZIONE

ANALISI QUALITATIVA	
INFORMAZIONI RELATIVE ALL'IMPRESA	Punteggio
12. L'impresa paga regolarmente i contributi previdenziali, le imposte e gli stipendi?	
si	IN BONIS
no	SOTTO OSSERVAZIONE
13. L'impresa ha subito/prevede di subire sanzioni o multe da parte degli enti previdenziali o del fisco?	
no	IN BONIS
si	SOTTO OSSERVAZIONE
14. L'impresa ha in essere/prevede che avrà contenziosi con clienti, fornitori, dipendenti o con il fisco?	
no	IN BONIS
si	SOTTO OSSERVAZIONE
15. L'impresa incassa i crediti verso i clienti:	
con regolarità	IN BONIS
con ritardi di 30/60 giorni	SOTTO OSSERVAZIONE
16. Negli ultimi tre anni l'impresa ha registrato una percentuale di insoluti:	
inferiore al 10% del totale crediti	IN BONIS
superiore al 10%	SOTTO OSSERVAZIONE
Dalle relazioni di bilancio/dei sindaci emerge una diffusa preoccupazione in relazione al futuro andamento aziendale?	
no	IN BONIS
si	SOTTO OSSERVAZIONE
18. Negli ultimi 3 anni si è verificato il recesso dei soci più importanti o le figure manageriali hanno rassegnato le dimissioni?	
no	IN BONIS
si	SOTTO OSSERVAZIONE
19. Negli ultimi 3 anni l'assemblea ha deliberato la riduzione del capitale sociale per perdite?	
no	IN BONIS
si	SOTTO OSSERVAZIONE
20. Sono stati emessi provvedimenti giudiziari nei confronti dei principali esponenti aziendali?	
no	IN BONIS
si	SOTTO OSSERVAZIONE

ANALISI QUALITATIVA	
ORGANIZZAZIONE, STRUTTURA E STRATEGIE DELL'IMPRESA	Punteggio
7. All'interno dell'impresa la distribuzione delle funzioni e delle responsabilità è formalizzata:	
si	IN BONIS
no	SOTTO OSSERVAZIONE
8. L'impresa adotta una pianificazione finanziaria e strategica (investimenti, obiettivi...)?	
su base annuale/pluriennale	IN BONIS
no	SOTTO OSSERVAZIONE
9. Nel corso dell'ultimo anno è venuta meno la collaborazione di figure chiave difficilmente sostituibili?	
no	IN BONIS
si	SOTTO OSSERVAZIONE
10. L'impresa effettua investimenti in attività di ricerca e sviluppo?	
si	IN BONIS
no	SOTTO OSSERVAZIONE
11. La remunerazione del personale rispetto a quella del settore è:	
simile o mediamente più alta	IN BONIS
mediamente più bassa	SOTTO OSSERVAZIONE

Ai fini della determinazione dello score qualitativo, l'analista valuterà le informazioni raccolte ed elaborerà un motore di calcolo in grado di attribuire un punteggio indicativo delle risposte pervenute.

4.5 Valutazione finale e calcolo dello score



Nell'ambito di una procedura finalizzata a preconizzare lo stato di crisi dell'impresa, il Quaderno SAF n.71 dell'OCDEC suggerisce di concludere con un dettagliato report finale predisposto dall'organo di controllo e finalizzato ad esporre le cause che hanno generato un significativo deterioramento dell'equilibrio economico-finanziario ed avviato la crisi d'impresa.

Nella valutazione dei fattori di rischio e nell'individuazione delle aree di maggiore criticità, l'organo di controllo interno non deve limitarsi ad una mera ricostruzione diagnostica, ma deve proattivamente formulare un giudizio prognostico, che ha come output un rating complessivo sul rischio d'insolvenza quale giudizio soggettivo dell'organo di controllo circa la probabilità d'insolvenza e la permanenza o meno del presupposto di continuità aziendale.

Nella determinazione dello score finale si prende spunto dai processi di assegnazione del rating da parte degli istituti finanziari, i quali attribuiscono un fattore di ponderazione a ciascuna componente di analisi.

I coefficienti stabiliti ai fini dello sviluppo del modello sono frutto di una valutazione prettamente soggettiva dello scrivente.

Analisi Quantitativa: si ritiene che la parte fondamentale del modello ruoti attorno alla griglia di indici rappresentativi della parte quantitativa. Pertanto, ai fini dello sviluppo del modello si attribuisce ad essa un valore del 55%.

Analisi Andamentale: Si ritiene opportuno assegnare un peso determinante ai rapporti che l'impresa ha intrattenuto e tutt'ora intrattiene con la banca e l'intero sistema finanziario, poiché il costante monitoraggio operato ed i dati forniti consente di usufruire di un'analisi sempre aggiornata.

Ad essa si attribuisce un peso del 30%.

Analisi Qualitativa: La considerazione degli aspetti residuali costituisce un elemento valido per avere una visione d'insieme quanto più possibile chiara e realistica. Ad essa si attribuisce un peso del 15%, pari alla metà della percentuale attribuita all'analisi andamentale.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Il nuovo *codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* si propone di intervenire laddove gli strumenti sinora predisposti dal legislatore non hanno raggiunto i risultati sperati. Ad oltre dieci anni dalle prime misure introdotte, nell'ambito dei lavori della cd. *Commissione Trevisanato*, si segnala come “le procedure di riorganizzazione non presentino carattere risolutivo, venendo alle volte addirittura adoperate per procrastinare lo stato di dissesto, fino a pervenire in uno stato di irreversibile decozione¹⁷”. Studi in materia di concordato preventivo ed accordi di ristrutturazione dei debiti mostrano come i primi segnali di difficoltà dell'impresa possano essere captati già molto tempo prima del ricorso a tali istituti.

A supporto di quanto appena detto, è indubbio che la tempestività nell'affrontare la crisi sia elemento basilare del tentativo di risanamento. L'introduzione di apposite misure premiali e punitive si propone come mezzo volto a rimuovere ogni tipo di stereotipo e supportando l'impresa in un percorso di transizione volto ad individuare le cause del malessere.

Si richiede all'imprenditore, in tal senso, di compiere uno step culturale, di farsi parte attiva e consapevole e di collaborare con gli organi di controllo, nell'obiettivo di rimuovere il proprio stato di crisi.

¹⁷ La Commissione fu costituita con D.M. 28 novembre 2001 «Commissione per l'elaborazione di principi e criteri direttivi di uno schema di disegno di legge delega al Governo, relativo all'emanazione della nuova legge fallimentare ed alla revisione delle norme concernenti gli istituti connessi.

L'aggravamento delle responsabilità degli organi di controllo va letto, in tale ambito, nell'ottica di conferire maggior valore al loro operato ed al contempo educare l'imprenditore ad implementare presidi interni più efficaci nell'intercettare l'allerta.

L'adozione di linee guida comportamentali, metodologiche e procedurali, riconosciute come standard di best practice, sarà un presupposto necessario ai fini di un'efficace attività di monitoraggio e diagnosi precoce della crisi d'impresa, a salvaguardia del presupposto di continuità aziendale.

Altro aspetto, connesso alla tempestiva attivazione della procedura di allerta, la quale in termini semplicistici è intesa come la comprensione esatta del momento in cui la mancanza di "going concern" non sia più una condizione fisiologica bensì patologica, fa riferimento al timore che un'eccessiva meticolosità nell'avviamento della procedura possa compromettere la possibilità di rilanciare l'impresa, contribuendo di fatto a peggiorare la situazione negativa ma per certi versi non irrisolvibile.

Il modello sviluppato nell'ultima parte dell'elaborato, sebbene sia strutturato in condizioni semplificate e non sia stato sperimentato su un campione di società per verificarne la validità, rappresenta una proposta operativa che si propone di esprimere sinteticamente il livello di rischio aziendale. Esso può rappresentare lo strumento cui fa riferimento il *Codice della crisi* nell'ambito dell'attivazione della procedura di allerta e di composizione assistita della crisi, allo scopo di consentire alle imprese sane in difficoltà di ristrutturarsi in una fase precoce; parimenti, esso

potrebbe essere uno strumento utilizzabile dall'imprenditore stesso in un'ottica di pianificazione finanziaria, ancora poco diffusa nella prassi manageriale, ma elemento imprescindibile per la tutela del valore aziendale.

BIBLIOGRAFIA

- BOCCUZZI G., *I Meccanismi di allerta e di prevenzione e le procedure stragiudiziali*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2005.
- BOSTICCO P., *Sanzioni e benefici premiali connessi con l'auspicato ricorso ai meccanismi di allerta*, Dicembre 2017.
- BERNARDI D., TALONE M., “*Sistemi di allerta interna. Il monitoraggio continuativo del presupposto di continuità aziendale e la segnalazione tempestiva dello stato di crisi da parte degli organi di vigilanza e controllo societario.*”, Quaderno nr.71 Scuola di Alta Formazione, Commissione Controllo Societario, ODCEC, 2017.
- CALDARELLI M. C., *Crisi d'impresa e insolvenza*, Milano, 2005.
- CESTARI G. *Diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffré, Milano, 2009.
- CREACO F., *Il principio della continuità aziendale*, ODCEC, 2015.
- GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, EGEA, Milano, 1995.
- MATRANGA G., *Il rischio di continuità aziendale nel bilancio IAS ed in quello OIC*, Quaderno nr.47 Commissione di Principi Contabili, ODCEC, 2013.
- MIGLIORI S., *Crisi d'impresa e corporate governance*, FrancoAngeli, Milano, 2013.
- PRINCIPIO DI REVISIONE (ISA Italia) 570, *Continuità aziendale*, 2015
- QUAGLI A. e PANIZZA A., *Il sistema di allerta, Crisi d'impresa e insolvenza*, maggio 2019.

RANALLI R., *Il successo della riforma dipende dall'OCRI: un accorato suggerimento al legislatore*, *Crisi d'impresa e insolvenza*, Dicembre 2018.

RANALLI R., *Gli indicatori di allerta nel testo del disegno di legge delega della riforma fallimentare approvato dalla Camera; esame critico; rischi per il sistema delle imprese*, in *Crisi d'impresa e fallimento*, 2017.

STUDIO VERNA SOC. PROFESS., *Il nuovo codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, Maggioli, Febbraio 2019.

ZOPPINI A., *Emergenza della crisi e interesse sociale*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino, 2014.

SITOGRAFIA

BASTIA P., *Soluzioni per l'accertamento precoce della crisi*, Osservatorio-oci.

BRODI E., *Tempestiva emergenza e gestione della crisi d'impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente sistema di allerta e composizione*. *Questioni di Economia e Finanza*, Paper nr. 440 – Giugno 2018, Banca d'Italia.

CAIAFA A., *La riforma della crisi d'impresa e dell'insolvenza: le novità delle procedure di allerta*. *Fallimenti e società*, 2019.

CNDCEC, (2015a), *Informativa e Valutazione della crisi d'impresa*, Roma.

CNDCEC (2015b), *Norme di comportamento. Prevenzione ed emergenza della crisi*, Roma.

CNDCEC (2016), *Linee guida per la valutazione di aziende in crisi*, Roma.

D. Lgs. 14/2019, *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155.*

GAI L., *L'interpretazione della Centrale dei Rischi di Banca d'Italia ai fini di un migliore accesso al credito*, Novembre 2015.

MINISTERO DELLA GIUSTIZIA, *Relazione di accompagnamento allo Schema di Disegno di Legge recante Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza*, Roma.

PERRINO M., *Crisi d'impresa e allerta, indici, strumenti e procedure*. Osservatorio-oci.

RATING ADVISORY, *Linee guida per il monitoraggio proattivo del merito creditizio e l'assegnazione del rating d'impresa*, Commissione finanza e controllo di gestione, ODCEC, Milano, Dicembre 2015.