



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in

ECONOMIA E COMMERCIO

**GLI OBIETTIVI DEL “DSCR” NELLA CRISI
D’IMPRESA**

**THE PURPOSES OF THE “DSCR” IN THE
BUSINESS CRISIS**

Relatore:
Prof.ssa Vallesi Martina

Rapporto Finale di:
Sandri Matteo

Anno Accademico 2019/2020

INDICE

INTRODUZIONE	4
1. IL CODICE DELLA CRISI D’IMPRESA E DELL’INSOLVENZA	
1.1 La ratio della norma	6
1.2 Gli strumenti di allerta.....	8
1.2.1 Gli obblighi di segnalazione.....	8
1.2.2 Gli obblighi organizzativi.....	10
1.3 Gli indicatori della crisi.....	11
1.3.1 Il sistema degli indici del CNDCEC	12
1.3.2 I ritardi nei pagamenti reiterati e significativi	18
1.3.3 La continuità aziendale.....	19
2. IL DSCR (DEBT SERVICE COVERAGE RATIO)	
2.1 Definizione e ruolo del DSCR nella crisi d’impresa.....	21
2.2 I metodi di calcolo del DSCR indicati dal CNDCEC	22
2.2.1 Il primo metodo di calcolo	23
2.2.2 Il secondo metodo di calcolo.....	24
2.2.3 Le principali differenze tra i due metodi	25
2.3 Esempi di calcolo	26
2.3.1 Esempio di calcolo del DSCR basato sul primo approccio	26
2.3.2 Esempio di calcolo del DSCR basato sul secondo approccio	27
2.3.3 Esempio di calcolo del DSCR di un’impresa soggetta a stagionalità ...	29
CONCLUSIONI	32
BIBLIOGRAFIA	34

INTRODUZIONE

Ad agosto 2020 sarebbe dovuto entrare pienamente in vigore il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, ma a causa dell'emergenza Covid-19 la sua piena attuazione è stata rimandata a settembre 2021.

Si tratta di un provvedimento legislativo molto importante, in quanto cambia la filosofia di approccio dell'impresa nell'affrontare l'insolvenza: l'intento, infatti, non è più quello di agire nel momento in cui questa si è già manifestata, ma di prevederla. Il principale vantaggio di questo nuovo approccio consiste nel poter garantire una maggiore efficacia dei possibili interventi volti al mantenimento della continuità aziendale. Il rischio d'insolvenza delle imprese è un tema molto attuale dato il contesto economico-finanziario in cui stiamo vivendo. Infatti, gli ultimi due decenni sono stati caratterizzati da importanti crisi finanziarie ed economiche, che hanno provocato da una parte una stretta creditizia (c.d. credit crunch) da parte degli istituti finanziari nei confronti delle imprese, e dall'altra la contrazione della domanda di beni e servizi.

Di conseguenza le imprese si sono trovate ad affrontare dei problemi sia sul piano finanziario, per la difficile reperibilità del capitale di debito necessario per lo svolgimento della propria attività, sia sul piano economico per la perdita di fatturato, con conseguente difficoltà ad autofinanziarsi e ripagare il proprio debito.

Questo lavoro intende analizzare il sistema di allerta creato dal nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, incentrandosi poi sull'importanza del ruolo ricoperto dall'indice "DSCR" nel valutare la sostenibilità dell'indebitamento da parte dell'impresa.

Nel primo capitolo si introduce il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, andando ad analizzare nello specifico lo scopo per cui è stato creato e le procedure di allerta in esso contenute, che rappresentano una delle più importanti novità nell'ambito della crisi d'impresa.

Nel secondo capitolo, invece, si analizza in modo approfondito l'indice DSCR, sottolineando la sua capacità di intercettare la possibile futura insolvenza dell'impresa. Inoltre, vengono esposti i due principali approcci di calcolo proposti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, con le relative differenze. Infine, vengono proposti alcuni esempi per mostrare l'applicazione dei metodi di calcolo.

1. IL CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA

1.1 LA RATIO DELLA NORMA

Nel supplemento ordinario n. 6 della Gazzetta Ufficiale n. 38 del 14 febbraio 2019, è stato pubblicato il D.Lgs n. 14 del 12 gennaio 2019 che ha introdotto il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Tale decreto entrerà in vigore a partire dal 1 settembre 2021 (dopo il rinvio, a causa dell'emergenza Covid-19, stabilito dal c.d. "Decreto Liquidità" dell'8 aprile 2020 convertito in legge il 5 giugno 2020), fatta eccezione per alcune norme già in vigore dal 16 marzo 2019, così come previsto dall'articolo 389 comma 2 dello stesso codice.

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, oltre a riordinare il quadro normativo relativo alla legge fallimentare, divenuto oramai troppo frammentario a causa delle molteplici modifiche che si sono susseguite, va a recepire la raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 (135/2014/UE)¹. Si assiste ad un radicale cambio di filosofia rispetto alla precedente legge fallimentare. In precedenza, infatti, il ricorso alle procedure concorsuali veniva percepito come un'umiliazione; ciò influiva sulla psicologia dell'imprenditore,

¹ DANOVI A., ACCIARO G., *Un codice per restituire sistematicità alle norme sulla crisi d'impresa*, in "Crisi d'impresa – Procedure di allerta e di composizione della crisi", Il Sole 24 Ore, Milano, vol. 2, 2019, p. 6.

portandolo a ritardare il più possibile il momento dell'emersione della crisi, con conseguente depauperamento dell'attivo e perdita della capacità competitiva dell'impresa, la cui fine era irrimediabilmente segnata².

La nuova normativa appare più virtuosa, in quanto mira alla salvaguardia della continuità aziendale, garantendo alle imprese sane in difficoltà finanziaria «un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una fase precoce, in modo da evitare l'insolvenza»³.

Difatti, la novità più importante del nuovo codice è l'introduzione delle procedure di allerta e composizione della crisi, contenute nel Titolo II, il cui scopo è far emergere anticipatamente la crisi d'impresa, in modo tale da intervenire tempestivamente evitando così lo stato di insolvenza irreversibile, il tutto senza l'intervento dell'autorità giudiziaria.

Per meglio comprendere quanto detto, è utile fornire la definizione del concetto su cui si basa tale innovazione, ossia il concetto di crisi, che lo stesso legislatore definisce come «lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate»⁴. Quindi, a differenza del precedente quadro normativo fondato esclusivamente sul

² *Ivi*, p. 7.

³ Raccomandazione 135/2014/UE.

⁴ Art. 2, D.Lgs 12 gennaio 2014, n.14.

concetto di insolvenza, l'introduzione di quello di crisi muta la prospettiva dell'analisi finanziaria dell'impresa da una logica *backward-looking*, basata su dati storici, ad una logica *forward-looking*, basata su dati prospettici⁵.

1.2 GLI STRUMENTI DI ALLERTA

Il comma 1 dell'articolo 12 del codice della crisi d'impresa indica due diverse tipologie di obblighi, che sono alla base del sistema per la prevenzione dell'insolvenza:

- 1) gli obblighi di segnalazione interni ed esterni all'impresa, previsti agli articoli 14 e 15;
- 2) gli obblighi organizzativi a carico dell'imprenditore, stabiliti dal riformato articolo 2086 del codice civile.

1.2.1 Gli obblighi di segnalazione

Tali obblighi sono stati introdotti per evitare l'inerzia dell'imprenditore di fronte alla possibile crisi. Il loro ruolo, infatti, è quello di introdurre delle responsabilità in capo a soggetti diversi dall'imprenditore, in modo tale da creare degli interessi contrapposti, volti all'emersione anticipata della crisi.⁶

⁵ CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), *Indicatori personalizzati, quando e come si utilizzano*, in "Indicatori di allerta standard e personalizzati", Il Sole 24 Ore, Milano, 2020, p. 44.

⁶ RINALDI P., *Strumenti di allerta: nozione, effetti e ambito di applicazione*, in "Crisi d'impresa - Procedure di allerta e composizione della crisi", Il Sole 24 Ore, Milano, vol. 2, 2019, p. 22.

Gli obblighi di segnalazione sono a carico di due diverse tipologie di soggetti: gli organi di controllo societari (articolo 14) e i creditori pubblici qualificati (articolo 15).

L'articolo 14 prevede per il collegio sindacale, il revisore contabile o la società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, l'obbligo di:

- verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente l'adeguatezza del sistema organizzativo dell'impresa, la sussistenza dell'equilibrio economico-finanziario e qual è il prevedibile andamento della gestione;
- Comunicare formalmente l'esistenza di fondati indizi di crisi all'organo amministrativo, il quale a sua volta dovrà riferire, entro il termine fissato (non superiore a trenta giorni), sui piani risolutivi da adottare. Se questi risulteranno inadeguati, i soggetti obbligati alla segnalazione dovranno informare l'OCRI (Organismo di composizione della crisi d'impresa)⁷.

L'articolo 15 prevede, invece, l'obbligo di segnalazione a carico di alcuni creditori pubblici qualificati, vale a dire l'Agenzia delle entrate, l'INPS e l'agente della riscossione. Questi dovranno segnalare all'imprenditore che la sua situazione debitoria nei loro confronti ha superato le soglie previste dal comma 2 del medesimo articolo. Se entro novanta giorni dalla ricezione dell'avviso, il debitore non avrà provveduto ad estinguere o regolarizzare il debito, oppure non avrà

⁷ Art. 14, D.Lgs 12 gennaio 2014, n.14.

presentato istanza per la composizione della crisi o domanda per l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi, i creditori suddetti dovranno segnalarlo all'OCRI⁸.

L'OCRI è l'organismo di composizione della crisi introdotto dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Esso è costituito presso ogni camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura. Tale organismo ha la funzione di ricevere sia le istanze per la composizione della crisi da parte dell'imprenditore, sia le segnalazioni di allerta interne ed esterne all'impresa; successivamente dovrà valutarle e, in caso di sussistenza degli indicatori di crisi, assistere il debitore nella fase di composizione della stessa⁹.

1.2.2 Gli obblighi organizzativi

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza interviene direttamente sul codice civile. In particolare, va ad aggiungere un secondo comma all'articolo 2086 (ora rubricato come "Gestione dell'impresa"), prevedendo per l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, l'obbligo di dotarsi di «un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa,

⁸ Art. 15, D.Lgs 12 gennaio 2014, n.14.

⁹ RINALDI P., *Strumenti di allerta: nozione, effetti e ambito di applicazione*, in "Crisi d'impresa - Procedure di allerta e di composizione della crisi", Il Sole 24 Ore, Milano, vol. 2, 2019, pp 25-26.

anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale»¹⁰.

Tale disposizione è già entrata in vigore a partire dal 16 marzo 2019, allo scopo di permettere alle imprese di adeguarsi a questo importante cambiamento e farsi trovare pronte alla piena applicazione del nuovo codice. Questo perché modificare il sistema aziendale per intercettare gli indicatori della crisi richiederà alle imprese, soprattutto alle più piccole, un grande sforzo, in quanto dovranno dotarsi di nuove procedure e di nuovi strumenti per la pianificazione e il monitoraggio della gestione aziendale. Ciò comporterà naturalmente dei costi, in quanto le aziende dovranno acquisire non solo nuovi software, ma anche competenze professionali, mediante la formazione del personale già presente o attraverso l'introduzione di nuove figure professionali¹¹.

1.3 GLI INDICATORI DELLA CRISI

Gli indicatori di crisi vengono definiti nel comma 1 dell'articolo 13 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza; essi sono costituiti dagli «squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario»¹², individuabili tramite appositi indici che diano evidenza:

¹⁰ Art. 375, D.Lgs 12 gennaio 2014, n.14

¹¹ CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), *Chi deve dotarsi del sistema di monitoraggio degli indicatori*, in "Indicatori di allerta standard e personalizzati", Il Sole 24 Ore, Milano, 2020, p. 19.

¹² Art. 13, D.Lgs 12 gennaio 2014, n.14.

- della non sostenibilità dei debiti nei sei mesi successivi;
- dell'assenza di prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o per i sei mesi successivi, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi;
- della presenza di reiterati e significativi ritardi nei pagamenti¹³.

Il legislatore, nel comma 2, delega il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili (CNDCEC) ad elaborare, con cadenza almeno triennale, gli indici in grado di intercettare la crisi.

In previsione che tali indici possano non essere appropriati per tutte le imprese, il comma 3 concede la possibilità, per quest'ultime, di utilizzare degli indici personalizzati che però richiedono l'attestazione della loro conformità da parte di un professionista indipendente.

1.3.1 Il sistema degli indici del CNDCEC

Come si è già detto, il legislatore ha demandato al Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili l'individuazione di un sistema di indici in grado di valutare la presenza di un potenziale stato di crisi dell'impresa.

Lo stesso Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, nel comma 1 dell'articolo 13, traccia delle linee guida per la loro determinazione; infatti dispone che «sono

¹³ CNDCEC, *Crisi d'impresa – Gli indici di allerta*, Documento del 20 ottobre 2019, pp. 8-9.

indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di realizzare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi»¹⁴.

Il CNDCEC, con il documento “Crisi d'impresa – indici di allerta” del 20 ottobre 2019, ha elaborato un sistema di sette indici: i primi due presentano dei parametri di confronto identici per tutte le imprese, mentre i restanti cinque (indici di settore) presentano delle soglie di valori differenti, a seconda dello specifico settore a cui l'impresa appartiene.

I sette indici elaborati dal CNDCEC sono:

- I) il patrimonio netto negativo;
- II) il DSCR (*Debt service coverage ratio*) a sei mesi inferiore a 1;
- III) nel caso in cui il DSCR non sia disponibile, il superamento congiunto delle soglie previste per i seguenti cinque indici di settore:
 - a) indice di sostenibilità degli oneri finanziari;
 - b) indice di adeguatezza patrimoniale;
 - c) indice di ritorno liquido dell'attivo;
 - d) indice di liquidità;
 - e) indice di indebitamento previdenziale e tributario¹⁵.

¹⁴ Art. 13, D.Lgs 12 gennaio 2014, n.14.

¹⁵ CNDCEC, *Crisi d'impresa – Gli indici di allerta*, Documento del 20 ottobre 2019, p. 16.

Dal punto di vista logico, il sistema degli indici individuato dal CNDCEC è di tipo gerarchico: l'applicazione degli indici deve avvenire secondo l'ordine sopraindicato, definito dallo stesso ente.

Innanzitutto, occorre controllare che il patrimonio netto non sia negativo o, per le società di capitali, che il capitale sociale non sia inferiore al limite legale. Tale condizione è già un segnale di crisi, a prescindere dalla situazione finanziaria, in quanto opera come causa di scioglimento nelle società di capitali, comportando quindi la perdita della continuità aziendale. In questo caso, la soluzione è la ricapitalizzazione¹⁶.

Per il calcolo dell'indice si prende come riferimento il "patrimonio netto" dallo stato patrimoniale al quale dovranno essere sottratti i "crediti verso soci per versamenti ancora dovuti", i dividendi deliberati ma non ancora contabilizzati e la "riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi"¹⁷.

Se il patrimonio netto risulta essere positivo, si procederà all'analisi del secondo indice, vale a dire il DSCR (*Debt service coverage ratio*), il quale, riferendosi ad un arco temporale di sei mesi, misura la futura capacità dell'impresa di rimborsare i propri debiti finanziari mediante i flussi di cassa liberi.

Il DSCR è l'unico indice che utilizza dati previsionali e che quindi meglio si presta alla logica *forward-looking* del nuovo codice della crisi d'impresa. Esso è

¹⁶ CNDCEC, *Crisi d'impresa – Gli indici di allerta*, Documento del 20 ottobre 2019, p. 17.

¹⁷ *Ivi*, pp. 18-19

utilizzabile solamente se i dati prospettici su cui si basa il suo calcolo (che verrà approfondito nel capitolo 2) non vengono ritenuti inaffidabili dagli organi di controllo.

Il valore di tale indice superiore ad 1 sta a significare che l'impresa sarà in grado di sostenere i propri debiti finanziari nei successivi sei mesi, mentre un valore inferiore all'unità dimostra la sua incapacità e quindi la ragionevole presunzione dello stato di crisi¹⁸.

Nel caso in cui il DSCR non sia disponibile o sia ritenuto inaffidabile da parte dell'organo di controllo, si passerà all'analisi unitaria degli indici di settore, riportati nella figura sottostante, i quali sono basati su dati consuntivi.

Figura 1.1: Modalità di calcolo degli indici di settore¹⁹

a. indice di sostenibilità degli oneri finanziari = $\frac{\text{oneri finanziari}}{\text{fatturato}}$
b. indice di adeguatezza patrimoniale = $\frac{\text{patrimonio netto}}{\text{debiti totali}}$
c. indice di ritorno liquido dell'attivo = $\frac{\text{cash flow}}{\text{attivo}}$
d. indice di liquidità = $\frac{\text{attività a breve termine}}{\text{passivo a breve termine}}$
e. indice di indebitamento previdenziale e tributario = $\frac{\text{indebitamento previd. e tribut.}}{\text{attivo}}$

¹⁸ *Ivi*, p. 17.

¹⁹ Fonte: elaborazione propria su CNDCEC, *Crisi d'impresa – Gli indici di allerta*, Documento del 20 ottobre 2019, p. 16

Come anticipato, tali indici devono essere valutati nel loro insieme e quindi, affinché si possa parlare di una ragionevole presunzione dello stato di crisi, occorrerà che tutti e cinque superino contemporaneamente le soglie individuate dal CNDCEC, in base al diverso settore di appartenenza dell'impresa.

Le soglie di allerta sono riportate nella figura sottostante.

Figura 1.2: Le soglie di allerta degli indici di settore²⁰

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

Il CNDCEC tiene a precisare che il superamento delle soglie previste per i vari indici fa emergere la ragionevole presunzione dell'indizio di crisi, ma non la sua fondatezza, la quale obbligherebbe l'organo di controllo, ai sensi dell'articolo 14 del codice della crisi, ad effettuare la segnalazione formale all'organo amministrativo²¹. Secondo il CNDCEC, il momento di discriminare, tra situazioni di

²⁰ Fonte: CNDCEC, *Crisi d'impresa – Gli indici di allerta*, Documento del 20 ottobre 2019, p. 18.

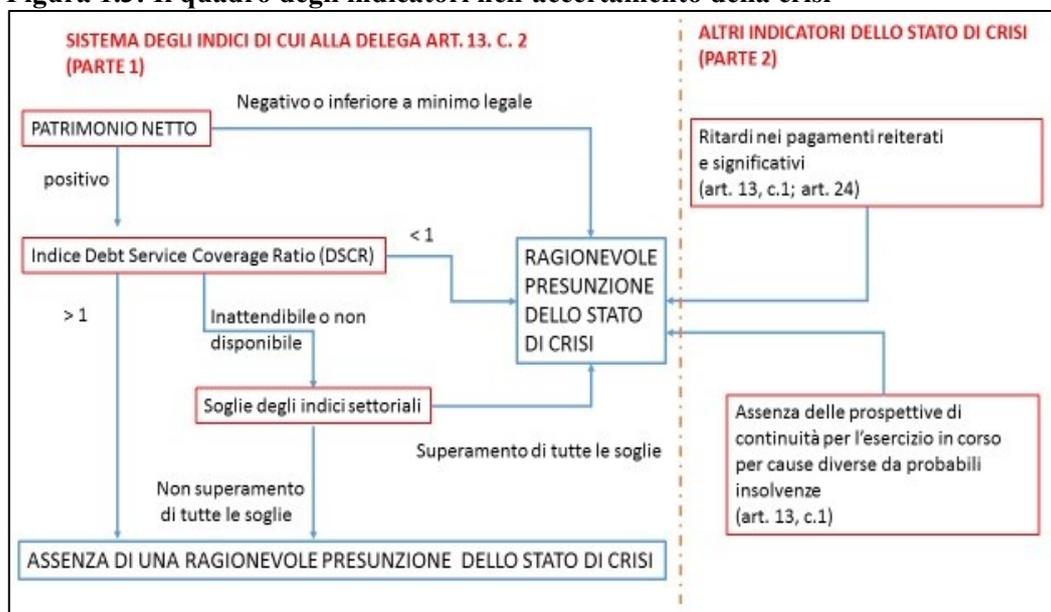
²¹ *Ivi*, p. 26

crisi che assumono rilevanza ai fini degli obblighi segnaletici e situazioni che possono essere risolte all'interno dell'impresa, è determinato dai casi previsti nel comma 1 dell'articolo 13, vale a dire:

- la non sostenibilità dei debiti nei sei mesi successivi;
- l'assenza di prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o per i sei mesi successivi, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi;
- la presenza di reiterati e significativi ritardi nei pagamenti²².

Il CNDCEC, tenendo conto di quanto appena detto, riassume il percorso logico relativo agli indicatori dello stato di crisi nel diagramma sottostante.

Figura 1.3: Il quadro degli indicatori nell'accertamento della crisi²³



²² *Ibidem*

²³ Fonte: *Ivi*, p. 28.

Quindi l'organo amministrativo, oltre a monitorare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria attraverso il sistema degli indici fornito dal CNDCEC, dovrà anche verificare se vi è la presenza di reiterati e significativi ritardi nei pagamenti e l'assenza delle prospettive di continuità aziendale per cause diverse da probabili insolvenze.

1.3.2 I ritardi nei pagamenti reiterati e significativi

Il CNDCEC definisce reiterati e significativi i ritardi nei pagamenti se:

- 1) i debiti per retribuzioni sono scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- 2) i debiti verso i fornitori sono scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- 3) i debiti verso i creditori pubblici qualificati superano le soglie previste dal comma 2 dell'articolo 15 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza;
- 4) i fornitori intraprendono non episodiche azioni esecutive;
- 5) si presenta un grave pregiudizio negli approvvigionamenti²⁴.

²⁴ *Ivi*, p. 27.

1.3.3 La continuità aziendale

Tra gli indicatori di crisi, come già detto, c'è anche il venir meno delle prospettive di continuità aziendale. Questa viene definita dall'Organismo Italiano di Contabilità come «la capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro»²⁵.

Naturalmente tale concetto è antecedente all'uscita del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza; la novità, apportata da quest'ultimo, risiede nel momento della valutazione della sua sussistenza. Infatti, il riformato articolo 2086 del codice civile, relativo agli obblighi organizzativi a carico dell'imprenditore, comporta un monitoraggio costante delle prospettive future di continuità aziendale e quindi la sua valutazione non assume rilevanza esclusivamente nella fase di redazione del bilancio²⁶.

Le minacce alla continuità aziendale non derivano solamente dalla non sostenibilità dei debiti da parte dell'impresa, ma anche da altri fattori come quelli indicati nel principio di revisione ISA Italia 570, tra i quali la perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione, la perdita di clienti chiave, la comparsa di concorrenti di grande successo e i procedimenti legali o

²⁵ ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, *Principio contabile OIC 11*, 2018, p. 8.

²⁶ CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), *Continuità aziendale e individuazione della crisi*, in "Indicatori di allerta standard e personalizzati", Il Sole 24 Ore, Milano, 2020, p. 31.

regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l'impresa probabilmente non è in grado di far fronte²⁷.

Ne consegue che l'accertamento relativo alle prospettive di continuità aziendale non possa basarsi esclusivamente su un'analisi di tipo quantitativo, mediante la verifica degli indici di allerta determinati dal CNDCEC, ma necessiti anche di un'analisi di tipo qualitativo, fondata sul *risk management*²⁸.

²⁷ CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), *I "limiti" degli indicatori standard elaborati dal Cndcec*, in "Indicatori di allerta standard e personalizzati", Il Sole 24 Ore, Milano, 2020, p. 37.

²⁸ CNDCEC, *Crisi d'impresa – Gli indici di allerta*, Documento del 20 ottobre 2019, p. 29.

2. IL DSCR (DEBT SERVICE COVERAGE RATIO)

2.1 DEFINIZIONE E RUOLO DEL DSCR NELLA CRISI D'IMPRESA

DSCR è l'abbreviazione di “*Debt Service Coverage Ratio*”, che può essere tradotto in italiano come indice di copertura del servizio del debito²⁹.

Come già detto in precedenza, tale indice è l'unico, tra quelli elaborati dal CNDCEC, basato su dati previsionali e che quindi sposa a pieno la prospettiva *forward-looking* del nuovo codice della crisi.

Si può ben comprendere la scelta di affidarsi ai dati consuntivi nell'analisi della salute finanziaria dell'impresa, in quanto essi sono certi e assodati; ma se l'obiettivo è quello di giudicare la solvibilità futura dell'impresa e le prospettive di continuità aziendale di quest'ultima, sarà necessario valutare se i flussi di cassa futuri saranno in grado di ripagare i debiti alle scadenze prefissate³⁰: ed è proprio questo lo scopo del DSCR.

Lo stesso CNDCEC sottolinea la sua rilevanza, relegando l'analisi dei cinque indici di settore a residuale, ossia necessaria solamente nel caso in cui il DSCR non sia disponibile o sia ritenuto inaffidabile dagli organi di controllo.

²⁹ CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), “*Fondati indizi*”, *i criteri di identificazione*, in “Indicatori di allerta standard e personalizzati”, Il Sole 24 Ore, Milano, 2020, p. XV.

³⁰ CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), *I “limiti” degli indicatori standard elaborati dal Cndcec*, in “Indicatori di allerta standard e personalizzati”, Il Sole 24 Ore, Milano, 2020, p. 33.

Lo stesso Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza manifesta, indirettamente, la sua importanza³¹, in quanto il DSCR rappresenta la sintesi di quegli indici che «misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare»³².

2.2 I METODI DI CALCOLO DEL DSCR INDICATI DAL CNDCEC

Il CNDCEC fornisce principalmente due diversi approcci per il calcolo del DSCR ai fini della rilevazione dello stato di crisi dell'impresa. La scelta relativa a quale approccio utilizzare è affidata agli organi di controllo sulla base della «qualità e affidabilità dei relativi flussi informativi»³³.

I due metodi di calcolo portano a due dati numerici differenti per la diversa costruzione dell'indice; tuttavia il valore di riferimento, ai fini della rilevazione della ragionevole presunzione dello stato di crisi, è uguale per entrambi:

- un $DSCR < 1$ sta a significare che l'impresa non sarà capace di generare sufficiente liquidità per onorare i propri debiti alle scadenze previste nei prossimi sei mesi, comportando l'attivazione dell'allerta interna.
- un $DSCR \geq 1$ dimostra che l'impresa non avrà problemi di liquidità nel rimborsare il proprio debito finanziario nei successivi sei mesi. Più il valore

³¹ FIGARELLI V., *I sette segnali di allarme del Cndcec per intercettare le imprese a rischio di insolvenza*, in "Il nuovo bilancio – Guida pratica", Il Sole 24 Ore, Milano, 2020, p.28.

³² Art. 13, D.Lgs 12 gennaio 2014, n.14

³³ CNDCEC, *Crisi d'impresa – Gli indici di allerta*, Documento del 20 ottobre 2019, p. 20.

sarà superiore all'unità, tanto più l'impresa avrà margine per far fronte ad eventuali scostamenti dei dati consuntivi rispetto a quelli previsionali³⁴;

2.2.1 Il primo metodo di calcolo

Il primo metodo di calcolo del DSCR richiede la redazione di un budget di tesoreria da parte dell'impresa, che dia evidenza delle entrate e delle uscite di liquidità previste nei sei mesi successivi. Da tale prospetto si ricavano il numeratore e il denominatore dell'indice, come indicato nello schema sottostante.

Figura 2.1: Primo metodo di calcolo del DSCR³⁵

➤ NUMERATORE:	+ Giacenze iniziali di cassa + Totale delle entrate di liquidità previste nei successivi sei mesi - Totale delle uscite di liquidità previste nei successivi sei mesi (ad eccezione dei rimborsi dei debiti finanziari posti al denominatore)
➤ DENOMINATORE:	Uscite previste contrattualmente per il rimborso dei debiti finanziari (quota capitale)

Quindi al numeratore si prendono in considerazione anche la gestione degli investimenti e la gestione finanziaria. Relativamente a quest'ultima, il CNDCEC tiene a precisare che occorre tener conto anche dei flussi attivi derivanti dalle linee di credito non utilizzate e disponibili nell'arco di tempo preso in considerazione (es. fidi bancari). Per quanto riguarda le linee autoliquidanti, queste «dovrebbero essere

³⁴ CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), "Fondati indizi", i criteri di identificazione, in "Indicatori di allerta standard e personalizzati", Il Sole 24 Ore, Milano, 2020, p. XVI.

³⁵ Fonte: elaborazione propria su CNDCEC, *Crisi d'impresa – Gli indici di allerta*, Documento del 20 ottobre 2019, p. 19.

considerate fruibili per la sola parte relativa ai crediti commerciali che, sulla base delle disposizioni convenute, sono “anticipabili”»³⁶.

Al denominatore, invece, partecipa solo la quota capitale relativa al rimborso del debito e non i relativi interessi, che invece verranno computati al numeratore tra le uscite di liquidità.

2.2.2 Il secondo metodo di calcolo

Nel secondo metodo di calcolo del DSCR si richiede la redazione del rendiconto finanziario previsionale a sei mesi (sulla base del principio contabile OIC 10). Nello schema sottostante è indicata la costruzione dell'indice.

Figura 2.2: Secondo metodo di calcolo del DSCR³⁷

➤ NUMERATORE:	+ Giacenze iniziali di cassa + Free cash flow from operations (Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa, dedotti i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento) + Linee di credito utilizzabili nell'arco temporale di riferimento
➤ DENOMINATORE:	+ Pagamenti previsti, per capitale ed interessi, del debito finanziario + Debito fiscale o contributivo non corrente, la cui nuova scadenza è fissata nei successivi sei mesi + Debito verso fornitori e altri creditori, scaduto oltre i limiti fisiologici

³⁶ CNDCEC, *Crisi d'impresa – Gli indici di allerta*, Documento del 20 ottobre 2019, p. 19

³⁷ Fonte: elaborazione propria su CNDCEC, *Crisi d'impresa – Gli indici di allerta*, Documento del 20 ottobre 2019, pp. 19-20.

2.2.3 Le principali differenze tra i due metodi

Da quanto appena detto, è abbastanza agevole desumere che ci sono delle differenze tra i due approcci relativi al calcolo del DSCR:

- 1) il secondo metodo, a differenza del primo, richiedendo i flussi operativi al servizio del debito, presuppone la redazione di un rendiconto finanziario previsionale sulla base dello schema indicato nel principio contabile OIC 10;
- 2) il primo metodo include al numeratore tutti i flussi di cassa, dunque anche i nuovi apporti di capitale da parte dei soci, purché derivanti da espresso impegno scritto³⁸; al contrario, nel secondo non si tiene conto di eventuali nuovi apporti di liquidità a titolo di capitale proprio;
- 3) il secondo metodo considera i debiti arretrati o rateizzati allo stesso modo dei debiti finanziari, ponendoli quindi al denominatore, mentre nel primo approccio, vengono inseriti al numeratore tra le uscite di liquidità³⁹;
- 4) nel secondo metodo al denominatore si considerano sia la quota capitale dei debiti finanziari sia i relativi interessi; diversamente, nel primo approccio, al denominatore è presente solo la quota capitale e gli interessi vengono computati al numeratore tra le uscite di liquidità.

³⁸ QUAGLI A., RINALDI P., *Indici allerta, doppio binario per il calcolo del DSCR*, https://ntplusfisco.ilsole24ore.com/art/indici-allerta-doppio-binario-il-calcolo-dscr-AC5Px72?refresh_ce=1, 2019, ultima visita 14 settembre 2020.

³⁹ *Ibidem*

2.3 ESEMPI DI CALCOLO

Dopo aver esposto a livello teorico le modalità con cui si determina il DSCR, si propongono tre casi per il calcolo di tale indice.

I primi due esempi mostrano in maniera concreta i due diversi approcci per il calcolo del DSCR, mentre il terzo esempio è relativo al caso di un'impresa soggetta a stagionalità.

2.3.1 Esempio di calcolo del DSCR basato sul primo approccio

La società Luviee srl, ai fini del calcolo del DSCR, predispone il budget di tesoreria riportato nella figura 2.1.

Figura 2.3: Budget di tesoreria della Luviee srl previsto per i sei mesi successivi⁴⁰

MESE	GENNAIO	FEBBRAIO	MARZO	APRILE	MAGGIO	GIUGNO	TOTALE
A) DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI	90.000	141.740	162.376	184.103	142.403	190.605	
Incassi da clienti	362.790	362.206	393.146	437.000	450.842	375.000	2.380.985
Altri incassi da gestione corrente	52.200	30.960	31.080	26.200	30.960	29.760	201.160
Disinvestimenti	36.000	25.800	0	0	0	0	61.800
Nuovi finanziamenti a M/L	0	0	0	0	0	0	0
Aumenti di capitale da soci	0	0	0	30.000	0	0	30.000
B) TOTALE ENTRATE	450.990	418.966	424.226	493.200	481.802	404.760	= 2.673.945
Pagamento fornitori	143.550	144.730	148.200	179.200	180.000	177.000	972.680
Pagamento spese personale	130.500	129.000	129.500	131.000	129.000	124.000	773.000
Pagamento debiti tributari e previdenziali	52.200	51.600	51.800	91.700	51.600	49.600	348.500
Altri pagamenti da gestione corrente	0	0	0	0	0	0	0
Investimenti	0	0	0	60.000	0	0	60.000
Rimborso finanziamenti a M/L - quota capitale	64.500	64.500	64.500	64.500	64.500	64.500	387.000
Rimborso oneri finanziari	8.500	8.500	8.500	8.500	8.500	8.500	51.000
Rimborso di capitale	0	0	0	0	0	0	0
C) TOTALE USCITE	399.250	398.330	402.500	534.900	433.600	423.600	= 2.592.180
D) FLUSSO DI CASSA (B-C)	51.740	20.636	21.726	-41.700	48.202	-18.840	= 81.765
E) DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (A+D)	141.740	162.376	184.103	142.403	190.605	171.765	

⁴⁰ Fonte: elaborazione propria.

In questo caso il numeratore del DSCR è dato dalla somma tra le disponibilità liquide iniziali di gennaio (90.000) e il totale delle entrate previste nei sei mesi successivi (2.673.945), alla quale si deve sottrarre il totale delle uscite previste nello stesso arco temporale (2.592.180), ad eccezione del totale del rimborso della quota capitale dei finanziamenti a medio/lungo termine (387.000), che invece è posto al denominatore.

In sintesi:

$$DSCR = \frac{90.000 + 2.673.945 - (2.592.180 - 387.000)}{387.000} = 1,44$$

In questo caso il DSCR è superiore ad 1 e di conseguenza non si rileva un fondato indizio di crisi, in quanto l'impresa riuscirà a generare, nei prossimi sei mesi, una liquidità più che sufficiente per rimborsare il proprio debito finanziario di medio/lungo termine.

2.3.2 Esempio di calcolo del DSCR basato sul secondo approccio

La società Uncinetto srl decide di redigere, per determinare il valore del DSCR, il rendiconto finanziario previsionale (riportato nella figura 2.4) secondo i criteri previsti dal principio contabile OIC 10. L'impresa non presenta arretrati relativi ai debiti fiscali, contributivi e nei confronti dei propri fornitori.

Figura 2.4: Rendiconto finanziario previsionale a sei mesi della Uncinetto srl⁴¹

MESE	GENNAIO	FEBBRAIO	MARZO	APRILE	MAGGIO	GIUGNO	TOTALE
A. Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa	123.000	135.000	115.000	127.000	118.000	112.000	= 730.000
Interessi passivi calcolati in A.	-6.000	-6.000	-6.000	-6.000	-6.000	-6.000	= -36.000
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento	-70.000	-60.000	-18.000	-92.400	-15.000	-40.000	= -295.400
C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento	-40.000	-55.000	-70.000	-62.000	-63.000	-65.000	= -355.000
Rimborsi finanziamenti M/L calcolati in C.	-60.000	-60.000	-60.000	-60.000	-60.000	-60.000	= -360.000
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)	13.000	20.000	27.000	-27.400	40.000	7.000	= 79.600
Disponibilità liquide iniziali	7.000	20.000	40.000	67.000	39.600	79.600	7.000
Disponibilità liquide finali	20.000	40.000	67.000	39.600	79.600	86.600	86.600

In questo caso occorre innanzitutto scorporare gli interessi passivi (-36.000) dai flussi finanziari derivanti dall'attività operativa, in quanto tali oneri vengono sommati alla quota capitale del finanziamento di medio/lungo termine collocata al denominatore. Il numeratore, invece, è costituito dalla somma tra le disponibilità liquide iniziali di gennaio (7.000) e il *free cash flow from operations*; questo lo si ottiene dalla somma tra i flussi finanziari dell'attività operativa rettificati dagli interessi passivi (730.000 + 36.000) e i flussi finanziari dell'attività di investimento (- 295.400).

In sintesi:

$$DSCR = \frac{7.000 + 730.000 + 36.000 - 295.400}{360.000 + 36.000} = 1,21$$

⁴¹ Fonte: elaborazione propria

Anche in questo caso il DSCR è maggiore di 1 e quindi, se i dati previsionali risulteranno corretti, l'impresa riuscirà a rimborsare il proprio debito finanziario.

2.3.3 Esempio di calcolo del DSCR di un'impresa soggetta a stagionalità

Nel terzo ed ultimo esempio si vuole prendere in considerazione un'impresa il cui business è soggetto alla stagionalità, ossia quando l'attività dell'impresa non è costante durante tutto l'anno ma si concentra in determinati periodi (si pensi a un'impresa che produce alberi di Natale artificiali).

Si vuole proporre questo caso perché la determinazione del DSCR a sei mesi potrebbe rilevare un c.d. falso positivo, che si verifica quando tale indice, calcolato per il periodo dei sei mesi successivi, evidenzia un valore al di sotto dell'unità, che però non trova riscontro nel periodo successivo a quello dell'analisi⁴².

Lo stesso CNDCEC prevede la possibilità di ampliare l'orizzonte temporale dell'analisi per la «durata residua dell'esercizio se superiore a sei mesi, se ciò rende più agevole ed affidabile il calcolo del DSCR»⁴³.

Segue l'esempio.

⁴² CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), *Gli adempimenti dei soggetti Ires*, in "Indicatori di allerta standard e personalizzati", Il Sole 24 Ore, Milano, 2020, p. LIV.

⁴³ CNDCEC, *Crisi d'impresa – Gli indici di allerta*, Documento del 20 ottobre 2019, p. 20.

La società Attiia srl si occupa principalmente della produzione di panettoni e colombe pasquali. Per il calcolo del DSCR a sei mesi, l'impresa redige, nel mese di maggio, il budget di tesoreria a sei mesi (riportato nella figura 2.5).

Figura 2.5: Budget di tesoreria della Attiia srl previsto per i sei mesi successivi⁴⁴

MESE	MAGGIO	GIUGNO	LUGLIO	AGOSTO	SETTEMBRE	OTTOBRE	TOTALE
A) DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI	90.000	74.620	58.520	41.290	24.170	3.710	
Incassi da clienti	19.000	19.230	18.000	15.000	19.000	24.150	114.380
Altri incassi da gestione corrente	2.700	1.600	1.650	1.420	1.700	1.650	10.720
Disinvestimenti	0	0	0	1.370	0	0	1.370
Nuovi finanziamenti a M/L	0	0	0	0	0	0	0
Aumenti di capitale da soci	0	0	0	0	0	0	0
B) TOTALE ENTRATE	21.700	20.830	19.650	17.790	20.700	25.800	= 126.470
Pagamento fornitori	7.500	7.700	7.900	6.200	9.500	9.750	48.550
Pagamento spese personale	6.900	6.500	6.000	6.000	6.000	6.900	38.300
Pagamento debiti tributari e previdenziali	2.700	2.750	3.000	2.730	2.940	2.740	16.860
Altri pagamenti da gestione corrente	0	0	0	0	0	0	0
Investimenti	0	0	0	0	2.740	0	2.740
Rimborso finanziamenti a M/L - quota capitale	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	108.000
Rimborso oneri finanziari	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	11.880
Rimborso di capitale	0	0	0	0	0	0	0
C) TOTALE USCITE	37.080	36.930	36.880	34.910	41.160	39.370	= 226.330
D) FLUSSO DI CASSA (B-C)	-15.380	-16.100	-17.230	-17.120	-20.460	-13.570	= -99.860
E) DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (A+D)	74.620	58.520	41.290	24.170	3.710	-9.860	

$$DSCR = \frac{90.000 + 126.470 - (226.330 - 108.000)}{108.000} = 0,91$$

Il DSCR risulta essere inferiore all'unità e quindi farebbe presumere lo stato di crisi, ma, ampliando il periodo di analisi, come consentito dallo stesso CNDCEC, si può vedere come il DSCR torni ad essere maggiore di 1.

⁴⁴ Fonte: elaborazione propria.

Infatti:

Figura 2.6: Budget di tesoreria della Attia srl previsto per gli 8 mesi successivi⁴⁵

MESE	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	TOTALE
DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI	90.000	74.620	58.520	41.290	24.170	3.710	-9.860	-3.540	
Incassi da clienti	19.000	19.230	18.000	15.000	19.000	24.150	60.580	145.000	319.960
Altri incassi da gestione corrente	2.700	1.600	1.650	1.420	1.700	1.650	4.950	6.000	21.670
Disinvestimenti	0	0	0	1.370	0	0	0	0	1.370
Nuovi finanziamenti a M/L	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aumenti di capitale da soci	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTALE ENTRATE	21.700	20.830	19.650	17.790	20.700	25.800	65.530	151.000	= 343.000
Pagamento fornitori	7.500	7.700	7.900	6.200	9.500	9.750	25.250	48.000	121.800
Pagamento spese personale	6.900	6.500	6.000	6.000	6.000	6.900	10.000	12.500	60.800
Pagamento debiti tributari e previdenziali	2.700	2.750	3.000	2.730	2.940	2.740	3.980	5.000	25.840
Altri pagamenti da gestione corrente	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investimenti	0	0	0	0	2.740	0	0	0	2.740
Rimborso finanziamenti a M/L - quota capitale	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	144.000
Rimborso oneri finanziari	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	15.840
Rimborso di capitale	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTALE USCITE	37.080	36.930	36.880	34.910	41.160	39.370	59.210	85.480	= 371.020
FLUSSO DI CASSA (B-C)	-15.380	-16.100	-17.230	-17.120	-20.460	-13.570	6.320	65.520	= -28.020
DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (A+D)	74.620	58.520	41.290	24.170	3.710	-9.860	-3.540	61.980	

$$DSCR = \frac{90.000 + 343.000 - (371.020 - 144.000)}{144.000} = 1,43$$

Non si tratta quindi di una situazione che possa far scattare il sistema di allerta, ma solo di una fase del normale ciclo che caratterizza le imprese soggette alla stagionalità. In questo caso la società dovrà solo trovare le risorse finanziarie necessarie a coprire i deficit di cassa che si presenteranno nei mesi di ottobre e novembre.

⁴⁵ Fonte: propria elaborazione

CONCLUSIONI

Dagli argomenti trattati in questa tesi si evince la volontà del legislatore di apportare un cambio culturale nel mondo delle imprese, spostando la prospettiva dell'analisi della salute dell'impresa dal presente al futuro.

Ciò non sta a significare che si debba abbandonare l'analisi finanziaria basata su dati consuntivi, ma che questa debba essere integrata con la pianificazione economico-finanziaria, richiesta per il calcolo del DSCR.

Sicuramente questo comporterà un costo per le imprese, soprattutto per le PMI, caratterizzate da una scarsa struttura manageriale; ma è un costo che deve essere visto come un investimento, poiché prevedere una situazione di difficoltà finanziaria dà la possibilità di agire con maggiore efficacia affinché questa non si verifichi. Il DSCR non è solo un indice volto alla rilevazione preventiva dell'insolvenza per la tutela dei creditori dell'impresa, ma è anche un'occasione per la stessa impresa di implementare un sistema di pianificazione economico-finanziaria utile alla propria gestione. Ciò lo si può vedere anche nell'ultimo esempio proposto nel capitolo 2: il DSCR non ha rilevato gli indizi di una crisi, in quanto maggiore di 1, ma dal budget di tesoreria, richiesto per il suo calcolo, l'impresa ha potuto individuare, prima che si verificasse, un deficit di cassa nei mesi di ottobre e novembre; quindi potrà, con anticipo, provvedere a reperire una fonte di finanziamento per la sua copertura, come ad esempio un fido bancario.

In conclusione si può affermare che l'indice DSCR richiede alle imprese, soprattutto alle PMI, un'importante evoluzione, il cui fulcro è rappresentato dalla redazione dei piani aziendali. Questi, infatti, sono determinanti per bilanciare le risorse finanziarie con gli obiettivi che l'impresa intende raggiungere: come sostiene Antonio Borello, la pianificazione aziendale è «la bussola dell'imprenditore in grado di fornire elementi valutativi spesso indispensabili per corrette e razionali risposte manageriali alle sfide di mercato»⁴⁶.

⁴⁶ BORELLO A., *Il business plan*, McGraw-Hill, Milano, 2012, p. XIII

Bibliografia

BORELLO A., *Il business plan*, McGraw-Hill, Milano, 2012

CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), *Chi deve dotarsi del sistema di monitoraggio degli indicatori*, in “Indicatori di allerta standard e personalizzati”, Il Sole 24 Ore, Milano, 2020

CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), *Continuità aziendale e individuazione della crisi*, in “Indicatori di allerta standard e personalizzati”, Il Sole 24 Ore, Milano, 2020

CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), “*Fondati indizi*”, *i criteri di identificazione*, in “Indicatori di allerta standard e personalizzati”, Il Sole 24 Ore, Milano, 2020

CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), *Gli adempimenti dei soggetti Ires*, in “Indicatori di allerta standard e personalizzati”, Il Sole 24 Ore, Milano, 2020

CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), *I “limiti” degli indicatori standard elaborati dal CNDCEC*, in “Indicatori di allerta standard e personalizzati”, Il Sole 24 Ore, Milano, 2020

CEROLI P., MENGHI A., BORRONI G., (a cura di), *Indicatori personalizzati, quando e come si utilizzano*, in “Indicatori di allerta standard e personalizzati”, Il Sole 24 Ore, Milano, 2020

DANOVI A., *Procedure di allerta e anticipata emersione della crisi*, in “Crisi d’impresa – Procedure di allerta e di composizione della crisi”, Il Sole 24 Ore, Milano, Vol. 2, 2019

DANOVI A., ACCIARRO G., *Un codice per restituire sistematicità alle norme sulla crisi d’impresa*, in “Crisi d’impresa – Procedure di allerta e di composizione della crisi”, Il Sole 24 Ore, Milano, Vol. 2, 2019

GUIOTTO A., *Indicatori della crisi, gli elementi caratterizzanti*, in “Crisi d’impresa – Procedure di allerta e di composizione della crisi”, Il Sole 24 Ore, Milano, Vol. 2, 2019

MANCA F., *Controllo della liquidità nelle PMI*, Ipsosa, Milanofiori Assago, 2016

MARCHI L., MARAGHINI M.P., *Analisi e pianificazione economico-finanziaria*, Knowità, Arezzo, 2018

MASINELLI F., GIOVANELLI D., *Tesoreria aziendale 2018*, Ipsosa, Milano, 2017

PIGARELLI V., *I sette segnali di allarme del CNDCEC per intercettare le imprese a rischio di insolvenza*, in “Il nuovo bilancio – Guida pratica”, Il Sole 24 Ore, Milano, 2020

QUAGLI A., *Il percorso dell’allerta: l’approccio esterno ed interno*, in “Crisi d’impresa – Procedure di allerta e di composizione della crisi”, Il Sole 24 Ore, Milano, Vol. 2, 2019

RINALDI P., *Strumenti di allerta: nozione, effetti e ambito di applicazione*, in “Crisi d’impresa – Procedure di allerta e di composizione della crisi”, Il Sole 24 Ore, Milano, Vol. 2, 2019

Sitografia

QUAGLI A., RINALDI P., *Indici allerta, doppio binario per il calcolo del DSCR*, https://ntplusfisco.ilsole24ore.com/art/indici-allerta-doppio-binario-il-calcolo-dscr-AC5Px72?refresh_ce=1, 2019, ultima visita 14 settembre 2020.

FRATINI P., *La capacità predittiva degli indicatori della crisi*, <https://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/dirittoCivile/2020-01-15/la-capacita-predittiva-indicatori-crisi-142243.php>, 2020, ultima visita 14 settembre 2020.

Fonti normative

D.Lgs 12 gennaio 2014, n.14

D.L. 8 aprile 2020, n. 23

CNDCEC, *Crisi d’impresa – Gli indici di allerta*, Documento del 20 ottobre 2019

OIC, *Principio contabile OIC 10*, 2016

OIC, *Principio contabile OIC 11*, 2018