



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

CRISI D’IMPRESA: GLI INDICI DI ALLERTA
ENTERPRISE’S CRISIS: ALERT INDEXES

Relatore:

Prof. Guido Paolucci

Rapporto Finale di:

Marco Nesi

Anno Accademico 2021/2022

“La creatività nasce dall’angoscia come il giorno nasce dalla notte oscura.

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

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

(Albert Einstein, Il mondo come lo vedo io, 1931)

Indice

INTRODUZIONE	5
Capitolo 1.....	7
IL CONCETTO DI CRISI.....	7
1.1) LA CRISI NELLA PROSPETTIVA DI GUATRI	7
1.2) LA CRISI NELLA PROSPETTIVA DI CESTARI.....	11
1.3) IL CODICE DELLA CRISI D’IMPRESA E DELL’INSOLVENZA(CCII)	15
1.3.1) Gli aspetti definitori.....	16
1.3.2) Gli indicatori della crisi e gli strumenti di allerta	17
1.3.3) Obbligo di segnalazione degli organi di controllo societari	18
1.3.4) L’OCRI.....	20
1.4) RINVIO DELL’ENTRATA IN VIGORE A CAUSA DEL COVID-19 E RIFORME DAL 15 LUGLIO 2022.....	21
Capitolo 2.....	23
GLI INDICI DI ALLERTA	23
2.1) RUOLO DEL CNDCEC	23
2.2) INDICI DI 1°LIVELLO	25
2.2.1) Patrimonio netto	27
2.2.2) Debt Service Coverage Ratio(DSCR)	28
2.3) INDICI DI 2°LIVELLO	30
2.4) INDICI SPECIFICI	34
CONCLUSIONI	36

BIBLIOGRAFIA	38
SITOGRAFIA.....	39

INTRODUZIONE

In questo elaborato si andrà ad illustrare la tematica della crisi d'impresa, analizzandone le cause, gli effetti e le possibili procedure di risanamento, definite con il termine "turnaround".

La volontà di analizzare tali aspetti deriva dal fatto che questa tematica ha assunto una valenza sempre più rilevante negli ultimi anni, a causa dell'impatto che la pandemia Covid-19 ha avuto nel mondo delle aziende, sia di piccole, medie e grandi dimensioni.

Al fine di approfondire tali tematiche mi sono avvalso di una serie di documenti, quali il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (CCII) e il Sistema degli indici di allerta elaborato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili(CNDCEC), prendendo di riferimento anche la Dottrina di due importanti figure in ambito economico, come Greta Cestari e Luigi Guatri.

La tesi si concentra su due temi fondamentali: il concetto di crisi e gli indici di allerta.

Nel primo capitolo si mette in evidenza il processo ed i fattori oggettivi e soggettivi che sono alla base di una crisi, analizzando le fasi della sua formazione e gli strumenti a disposizione di un'impresa per porvi rimedio, dopodiché si osserva come questa tematica è trattata da un punto di vista normativo attraverso il CCII, che si pone come obiettivo quello di riformare la materia delle procedure

concorsuali, considerando la riforma divenuta operativa a partire dal 15 Luglio 2022.

Nella seconda parte dell'Elaborato si passa a una trattazione più analitica, attraverso l'insieme degli indici di 1° e 2° livello e gli indici specifici elaborati dal CNDCEC, volti ad evidenziare la presenza di una situazione critica in un'impresa, che si verifica al superamento di determinati valori-soglia.

L'obiettivo è quello di chiarire quando si può parlare effettivamente di crisi, con la volontà di evitare che questa si concretizzi attraverso adeguate procedure di accertamento predittive.

Capitolo 1

IL CONCETTO DI CRISI

1.1) LA CRISI NELLA PROSPETTIVA DI GUATRI

La crisi d'impresa è oramai un fenomeno diffuso, alimentato da un forte clima di incertezza e instabilità dell'ambiente economico in cui operano le imprese.

Secondo la prospettiva dell'economista Luigi Guatri la vita delle imprese si svolge con un'alternanza di periodi di successi e di insuccessi. Ciò avviene talvolta con un ritmo di tipo periodico, cioè secondo una certa ciclicità: a questi “alti e bassi” le aziende di vari settori sono abituate e, almeno quelle solide, non se ne allarmano più di tanto: sanno che al periodo negativo seguirà quello positivo e che l'essenziale è prepararsi per tempo ai periodi negativi¹.

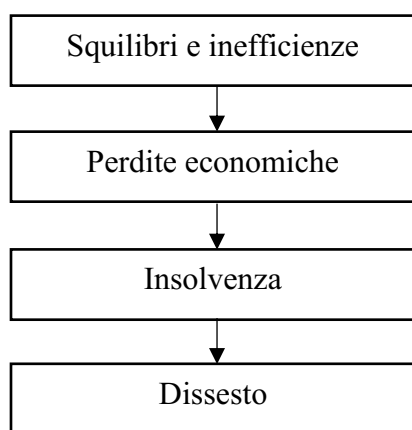
È compito degli imprenditori e dei manager individuare i sintomi premonitori, al fine di apportare i necessari interventi correttivi prima che sia troppo tardi, analizzando gli strumenti idonei ed i relativi costi di implementazione, in relazione ai risultati attesi dall'intervento e, per tal motivo, risulta essere importante la tempistica, cercando di evitare ritardi controproducenti.

¹ GUATRI L., *Turnaround: Declino, crisi e ritorno al valore*, EGEA, 1995, pp.15

L'eventuale insuccesso può tradursi in declino e, nei casi più gravi, in crisi. Quest'ultimi sono generalmente preceduti da ciò che sono considerati motivi di propensione quali decadenza, di natura qualitativa, e squilibri, di natura quantitativa, derivanti da fattori macro-economici e settoriali (di origine esterna) e da fattori specifici d'impresa (di origine interna).

Pertanto la crisi è frutto di un processo "cumulativo a stadi", che prende le mosse da squilibri e inefficienze della gestione, in grado di determinare perdite economiche che alla lunga si riverberano sotto il profilo finanziario nell'insolvenza, e, in assenza di rimedi, nel dissesto, il cui rimedio è impossibile senza interventi dei creditori che permettano eventuali tagli delle proprie esposizioni.

I quattro stadi delle crisi aziendali (Figura I.1)



2

² GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, CIRI, 1986, pp.12

Risulta fondamentale identificare le cause che hanno portato a tale criticità; queste possono essere di carattere soggettivo, cioè attribuibili agli uomini, visti come protagonisti del successo e dell'insuccesso dell'andamento aziendale, di conseguenza i principali indiziati sono gli addetti al management, alla produzione ed i detentori del capitale che possono aver commesso errori in termini di valutazione, di impiego di capitale, di gestione. Tale approccio non è adeguatamente esplicativo perché talvolta le perdite possono essere frutto di fattori che sfuggono al dominio degli uomini dell'impresa, e per questo è necessario analizzare anche il profilo oggettivo che può essere all'origine di una crisi. In tale ottica, possiamo distinguere cinque tipi fondamentali di crisi, in funzione delle cause che le provocano:

- a) le crisi da inefficienza;
- b) le crisi da sovraccapacità/rigidità;
- c) le crisi da decadimento dei prodotti;
- d) le crisi da carenza di programmazione/innovazione;
- e) le crisi da squilibrio finanziario.

Al fine dell'analisi bisogna individuare l'interdipendenza tra questi fattori in termini di rapporti causa/effetto e di scambio reciproco di influenze; la loro misurazione e descrizione appare come premessa non solo utile ma spesso necessaria, in vista dello studio razionale dei programmi d'intervento e di

risanamento; oppure per stabilire con immediatezza l'inutilità di ogni tentativo, quando il futuro dell'azienda appaia definitivamente compromesso.

Il rilancio di un'impresa può avvenire seguendo un percorso, definito "turnaround", che risulta essere più o meno efficace a seconda che esso venga messo in atto nella fase di declino o di crisi. Ciò deriva dal fatto che più ci si avvicina ad una condizione irreversibile più gli interventi risanatori sono complessi, richiedono misure drastiche e la loro probabilità di esito positivo si riduce, a causa della perdita di fiducia nei confronti dell'impresa e dei suoi uomini da parte degli stakeholder, in un ambiente di profondo scetticismo, incertezza e di difficile recupero della credibilità.

Nel definire tale percorso possiamo distinguere cinque differenti stadi:

1. Stadio del riconoscimento del declino e dell'adozione di una nuova leadership;
2. Stadio dell'analisi-valutazione;
3. Stadio della trattativa;
4. Stadio della normalizzazione;
5. Stadio del ritorno alla creazione di nuovo valore.³

Questa operazione è deducibile che non si realizzi nel breve termine ma richiede un intervallo temporale di almeno 2-4 anni.

³ GUATRI L., *Turnaround: Declino, crisi e ritorno al valore*, EGEA, 1995, pp.158

1.2) LA CRISI NELLA PROSPETTIVA DI CESTARI

La definizione di crisi, negli anni, è stata oggetto di molteplici interpretazioni che hanno reso difficile una generalizzazione del termine a causa delle specifiche esigenze conoscitive in termini microeconomici; in tale contesto interviene Greta Cestari, cercando di attribuirle un significato il più possibile univoco.

Gli aspetti che considera di primaria importanza sono tre:

- 1) Le conseguenze negative della crisi: determina un'interruzione delle condizioni di fisiologico divenire aziendale;
- 2) L'eccezionalità del fenomeno: non deve far parte dell'ordine naturale delle vicende aziendali, deve ritrovare i propri elementi esplicativi nella patologia ⁴(ciò risulta in parte contraddittorio rispetto alla visione data da Guatri in termini di ciclicità);
- 3) Il carattere non contingente: si esclude, se non in rari casi, l'accidentalità del fenomeno, che piuttosto si presenta come un progressivo deterioramento delle condizioni essenziali della combinazione economica (siamo, in questo caso, in linea con l'approccio di Guatri).

⁴ “La patologia aziendale costituisce lo studio delle manifestazioni anormali, delle perturbazioni e degli impedimenti relativi alle condizioni di esistenza e sviluppo delle aziende di ogni specie”. RIPARBELLI A., *Il contributo della Ragioneria nell'analisi dei dissesti aziendali*, Vallecchi, Firenze, 1950, pp.49

Da ciò si desume come la crisi di manifesta non come una posizione statica bensì come un processo involutivo nel quale, evidentemente, si assiste al passaggio da uno stato di equilibrio ad uno di disequilibrio.⁵

In questo caso possiamo evidenziare due differenti macro-categorie di cause di crisi, ovvero le disfunzioni fisiologiche e le disfunzioni patologiche.

Le prime tendono ad avere effetti più contenuti che vengono riassorbiti in breve termine e, pertanto le ripercussioni sull'economicità aziendale sono ridotte al minimo.

Differenti sono le conseguenze derivanti dalla seconda tipologia di alterazioni, che si possono articolare in:

a) reazione insufficiente, che si realizza qualora la forza di opposizione aziendale risulti inadeguata rispetto all'intensità delle disfunzioni.

b) reazione ritardata, in questo caso l'effettivo problema è dovuto ad un accertamento tardivo, vi è quindi una mancata identificazione della criticità da parte del soggetto economico nei tempi congrui.

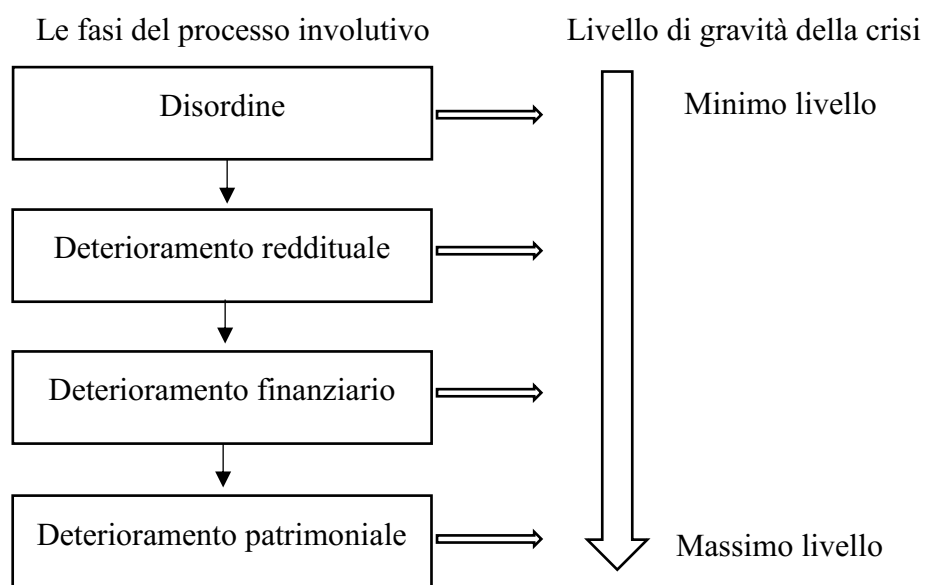
c) mancata reazione, ovvero quando l'impresa non interviene perché consapevole dell'inefficacia delle proprie azioni o perché non in grado di diagnosticare il problema.

⁵ CESTARI G., *La diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffrè, 2009, pp. 34

Le disfunzioni patologiche innescano un deterioramento che porta la combinazione a raggiungere posizioni di disequilibrio economico, ossia uno status in corrispondenza del quale l'azienda non è in grado di realizzare un'adeguata remunerazione dei fattori produttivi e del soggetto economico.

Secondo Cestari, in maniera simile al pensiero di Guatri, in ambito di crisi aziendale riscontriamo quattro differenti fasi, che ne formano il processo involutivo.

Fasi e gravità del processo di crisi aziendale (Figura II.2)



6

È evidente come ad ogni stadio non si possa attribuire la medesima importanza ma una pericolosità via via crescente.

⁶ CESTARI G., *La diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffrè, 2009, pp. 46

Analizzando i vari stadi, si evidenzia che il disordine rappresenta la fase di genesi, che può essere frutto di errori in sede di acquisizione o utilizzo delle risorse aziendali, non conformi con l'armonia del piano di produzione da un punto di vista quantitativo, qualitativo o temporale. In questo caso l'accertamento risulta complesso, tanto che gli economisti tendono a definirla come fase di crisi latente. Il deterioramento reddituale è l'evoluzione del disordine e fornisce la controprova in termini economici di quanto sbagliato in precedenza e, per tal ragione, abbiamo il passaggio da crisi latente a crisi manifesta.

L'aumento dei costi e la diminuzione dei ricavi possono incidere sullo stato di liquidità aziendale, si parla di deterioramento finanziario. Le uscite collegate agli acquisti non trovano recupero attraverso le entrate derivanti dalle vendite realizzate, non si riattivano così in modo funzionale i successivi processi produttivi. Difatti la mancanza di armonia tra la struttura degli impieghi e delle fonti determina, a più o meno breve termine un disequilibrio finanziario, che se non risolto tempestivamente può condurre l'azienda alla crisi⁷. Si potrebbe porre rimedio, almeno temporaneamente, con l'indebitamento; risulta, tuttavia, essere una politica inefficace per l'onerosità associata a tale operazione.

La condizione più allarmante viene raggiunta con la degenerazione patrimoniale, in cui si compromette la struttura del capitale, sia riguardo l'attivo che il passivo; se

⁷ PODIGGHE F. e MADONNA S., *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè, 2006

tale situazione persistesse si andrebbe incontro al dissesto, che identifica una posizione deficitaria tra attività e passività. Si può invertire questa tendenza con adeguate azioni di recupero da parte di istituti creditizi, con l'ingresso di nuovi soci o con sostegni di carattere pubblico.

1.3) IL CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA (CCII)

Come noto, l'analisi di bilancio viene posta in essere per verificare la situazione finanziaria, patrimoniale ed economica di un'impresa al fine di valutarne lo stato di salute. Tale analisi però non ha avuto fino ad oggi valenza da un punto di vista giuridico, e a ciò si è sopperito attraverso il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (CCII), che ha riformato la disciplina del fallimento e del concordato preventivo prevista dal R.D. 19 marzo 1942 n. 267, conosciuta anche come "legge fallimentare".

Le novità introdotte nella procedura concorsuale sono state frutto delle sollecitazioni provenienti dall'Unione Europea, che ha manifestato la volontà di favorire l'accesso delle imprese a norme nazionali in materia di insolvenza che permettessero loro di ristrutturarsi precocemente; tra gli obiettivi delle nuove norme, infatti, vi è quello di evitare di percepire in ritardo i segnali premonitori dello stato di crisi.

In caso di emersione dello stato di crisi è necessario seguire una procedura specifica mediante il ricorso a un organismo appositamente deputato, l'OCRI (Organismo di

composizione della crisi d'impresa)⁸, con sede presso la Camera di Commercio, che cerca di accordarsi con i creditori prima che la crisi si tramuti in insolvenza. Questo processo può avere sia origini interne, su richiesta dell'imprenditore stesso o per segnalazione della società di revisione, sia origini esterne, per iniziativa delle Agenzie delle Entrate o dell'INPS al superamento di determinate soglie di rilevanza.

1.3.1) Gli aspetti definatori

Affinché si possano affrontare tali tematiche in maniera adeguata è necessario adottare un approccio più analitico, che faccia leva sugli aspetti definatori così come illustrati all'interno del Codice, primi fra tutti quelle inerenti alla nozione di crisi e a quella di insolvenza.

La prima si ha quando lo stato di squilibrio economico-finanziario rende probabile l'insolvenza del debitore, e per le imprese ciò si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici volti a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate.

La seconda, invece, si verifica in condizioni ancor più drammatiche, ossia quando lo stato del debitore è caratterizzato da inadempimenti o da altri fattori esteriori, che rimarcano l'incapacità di soddisfare in maniera regolare le proprie obbligazioni.⁹

⁸ PAOLUCCI G., *Analisi di bilancio e finanziaria*, FrancoAngeli, 2021, Milano, pp.339

⁹ CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA, *D. Lgs. 12 Gennaio 2019, Titolo I, Capo I: Ambito di applicazione e definizioni, Art.2-Definizioni*

In tali situazioni si è sottoposti alla liquidazione giudiziale, esplicita all'art.2, da cui sono invece esclusi i soggetti sovraindebitati.

Sempre all'interno del citato articolo troviamo il riferimento a un altro aspetto molto rilevante, ovvero "l'Albo dei gestori della crisi e dell'insolvenza", istituito presso il Ministero della Giustizia, formato da tutti quei soggetti che, su incarico del Giudice, svolgono, in forma associata o societaria, funzioni di supervisione, controllo o custodia nell'ambito delle procedure concorsuali disciplinate dal Codice stesso, prevedendo misure cautelari e protettive in merito, realizzando un'attività chiave per porre in essere un'adeguata ripresa.

1.3.2) Gli indicatori della crisi e gli strumenti di allerta

Il legislatore ha individuato una serie di indicatori sintomatici di crisi, che devono essere presi in esame sia dall'imprenditore per gli obblighi organizzativi che gli sono propri, sia dalle società di revisione per gli obblighi di segnalazione, al fine di mettere in evidenza squilibri di natura finanziaria, patrimoniale ed economica, tenendo conto delle peculiarità e delle specifiche caratteristiche del complesso aziendale a cui si riferiscono.

L'eventuale superamento di determinati valori-soglia denota un'inadeguata sostenibilità dei debiti e una fragilità tale da compromettere le prospettive di continuità aziendale.

Anche la presenza di ritardi nei pagamenti, reiterati e significativi, può essere considerata come sintomo di criticità aziendale; essi sono deducibili dalla mancata estinzione dei debiti verso i fornitori o i lavoratori, sotto forma di retribuzione.

La necessità di calcolare questi indici è sancita all'articolo 13 del CCII, in particolare dal primo comma.

Dal secondo comma, invece, si evince il soggetto incaricato all'elaborazione degli indici, ovvero il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili(CNDCEC).

1.3.3) Obbligo di segnalazione degli organi di controllo societari

Uno dei pilastri del sistema di allerta è legato agli obblighi di segnalazione, che consentono un'immediata rilevazione dei fondati indizi di crisi e l'individuazione delle misure idonee per farvi fronte.

Tale materia è trattata nel Codice all'articolo 14, che sancisce come gli Organi di controllo societari debbano verificare che l'Organo amministrativo valuti in maniera costante l'assetto organizzativo, l'equilibrio economico-finanziario e l'andamento della gestione dell'impresa, per poi comunicare, eventualmente, la presenza di segnali che inducono ad una condizione critica a livello aziendale.

La segnalazione avviene per posta elettronica o altri mezzi facilmente rintracciabili, consentendo la controprova.

Deve essere efficace e tempestiva, cioè deve avvenire nelle modalità e nei tempi congrui stabiliti dal comma 2, generalmente pari a trenta giorni. Se oltre sessanta giorni la risposta dell'Organo amministrativo è omessa o inadeguata è opportuno informare l'OCRI e ha così avvio la procedura di allerta "esterna". La rilevanza della tempistica indicata è sancita nel comma 3, in quanto è stabilito che l'avvenuta segnalazione permette agli Organi di controllo di essere esonerati da ogni tipo di responsabilità solidale.

L'obbligo di nomina dell'Organo di controllo o del Revisore è sancito all'articolo 2477 c.c., che ne fissa i relativi parametri.

Il Codice della crisi, inoltre, all'art. 15, disciplina degli obblighi simili per le categorie di creditori pubblici qualificati, come l'Agenzia delle Entrate, l'Istituto nazionale della previdenza sociale (INPS) e l'Agente della riscossione, che sono tenuti a informare il debitore se la sua esposizione supera una determinata soglia¹⁰. La tempistica in questo caso è più lunga, ossia pari a 90 giorni, pur rimanendo immutato l'obbligo di segnalazione all'OCRI per mancato pagamento alla scadenza.

¹⁰ CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA, D. Lgs 12 Gennaio 2019, Titolo II, Capo I: Strumenti di allerta, Art. 15-Obbligo di segnalazione di creditori pubblici qualificati

1.3.4) L'OCRI

Tra le novità più importanti introdotte nel Codice della crisi troviamo la definizione di un nuovo istituto, denominato “Organismo di composizione assistita della crisi d’impresa”, disciplinato nell’articolo 16.

Secondo la nuova normativa, l’OCRI si trova nella Camera del commercio dove ha sede l’impresa e svolge un duplice ruolo, ovvero, sia di ricevere le segnalazioni di cui gli articoli 14 e 15¹¹, sia di gestire la fase di composizione assistita della crisi: in sostanza, mira ad individuare se persista o meno tale criticità e, in caso di esito positivo, ha il compito di gestirla.¹² L’OCRI ha poi un termine massimo di 15 giorni per convocare il debitore o i componenti degli Organi di controllo nel caso si tratti di una società.

Si compone di tre istituti, di cui i primi due sono permanenti e il terzo è determinato sulla base di particolari caratteristiche; nello specifico abbiamo:

- Un Referente, individuato dal Legislatore nel Segretario della Camera di commercio;
- Un Ufficio del Referente, che può essere costituito in forma associata da diverse Camere di commercio;

¹¹ CODICE DELLA CRISI D’IMPRESA E DELL’INSOLVENZA, D. Lgs 12 Gennaio 2019, Titolo II, Capo II: Organismo di composizione della crisi d’impresa, Art. 16-OCRI

¹² RANALLI R., *Il successo della riforma dipende dall’OCRI: un accorato suggerimento al legislatore*, Il caso.it, Milano, 2018

- Un Collegio degli Esperti, che viene nominato di volta in volta per la trattazione di ogni singolo affare¹³.

Quest'ultimo organo è illustrato dal Legislatore all'articolo 17, che ne stabilisce la composizione e la modalità di nomina, fissando un limite quantitativo ai soggetti che possono comporlo, pari a 3, scelti da un apposito Albo.

1.4) RINVIO DELL'ENTRATA IN VIGORE A CAUSA DEL COVID-19 E RIFORME DAL 15 LUGLIO 2022

Originariamente, il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza sarebbe dovuto diventare operativo il 15 Agosto 2020, ossia una volta trascorsi diciotto mesi dalla sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale, con talune eccezioni rappresentate da alcune disposizioni specifiche.

Le motivazioni che stanno dietro al differimento della sua entrata in vigore possono essere ricondotte agli effetti prodotti dalla crisi pandemica da Covid-19, come illustrato nella Relazione di accompagnamento del "D.L. Liquidità", dove viene esplicitato come il sistema delle misure di allerta sia stato concepito in un contesto economico stabile e caratterizzato da oscillazioni fisiologiche. Nella situazione odierna, a causa dell'emergenza sanitaria, l'intero tessuto economico è compromesso e pertanto gli indicatori non potrebbero svolgere alcun concreto ruolo

¹³ SERRA L., *Organismo di composizione assistita della crisi*, Altalex, Milano, 2019

selettivo, finendo di fatto per mancare il proprio obiettivo e anzi generando effetti potenzialmente sfavorevoli¹⁴.

Con il recente Decreto PNRR 2, l'entrata in vigore del CII è stata da ultimo rinviata al 15 Luglio 2022. Tra le novità più rilevanti contenute all'interno della riforma ritroviamo l'istituzione di un nuovo Albo, tenuto presso il Ministero della Giustizia, quello dei "Gestori della crisi e insolvenza delle imprese"¹⁵. Secondo il dettato del Codice, al suo interno, possono essere nominati nel ruolo di curatori, commissari giudiziali e liquidatori le figure di avvocato, dottore commercialista e consulente del lavoro, purché in possesso di determinati requisiti professionali che richiedono adeguate capacità imprenditoriali, a patto che non sia stati soggetti ad una liquidazione giudiziale e che soddisfino determinate condizioni in termini di onorabilità.

Ulteriori novità sono legate, in primo luogo, alle modalità di accesso alle informazioni sulle posizioni debitorie risultanti dalle banche dati pubbliche e, in secondo luogo, quanto concerne la disciplina della cosiddetta "area web riservata", nell'ambito delle procedure concorsuali, in cui dovranno essere inserite le notifiche telematiche a mezzo PEC (posta elettronica certificata) che non abbiano avuto esito positivo.

¹⁴ PAOLUCCI G., *Analisi di bilancio e finanziaria*, FrancoAngeli, Milano, 2021, pp.374

¹⁵ FICHERA G., *La transizione verso il Codice della crisi: ancora molte norme da attuare*, Altalex, Milano, 2022

Capitolo 2

GLI INDICI DI ALLERTA

2.1) RUOLO DEL CNDCEC

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC) elabora ogni tre anni una serie di indici che, valutati singolarmente, in riferimento ad una specifica attività economica, fanno presumere la sussistenza di uno stato di crisi. Nel caso in cui un'impresa, in base alle proprie caratteristiche, risulti in disaccordo sull'applicazione degli indici ad essi attribuiti, è tenuta a specificarlo all'interno della Nota Integrativa, indicando gli indici ritenuti idonei; un professionista indipendente conferma l'adeguatezza di tali indici mediante una propria attestazione, che è allegata alla nota integrativa e ne costituisce parte integrante. La dichiarazione, attestata in conformità al secondo periodo, produce effetti per l'esercizio successivo¹⁶.

Un ulteriore compito attribuito dalla Riforma al CNDCEC consiste nell'elaborazione di una serie di indici specifici rivolti a start-up innovative, alle PMI (piccole-medie imprese), alle società in liquidazione e, infine, alle imprese costituite da meno di due anni.

¹⁶ GAZZETTA UFFICIALE, Art. 13 D. Lgs, 12 Gennaio, 2019, n. 14

Questi indicatori, ed i loro rispettivi valori-soglia, sono soggetti ad approvazione con decreto del Ministero dello Sviluppo Economico¹⁷.

La delega conferita al CNDCEC richiede l'individuazione degli indici, l'attribuzione ad essi di un valore-soglia quantitativo e che essi concorrano a formare un sistema che, mediante il loro confronto, possa far emergere eventuali fragilità dell'impresa esaminata rispetto a quelle concorrenti o leader del settore.

Vi sono comunque due condizioni che il sistema di indici elaborato dal CNDCEC deve rispettare affinché esso risulti conforme al mandato conferito dall'art.13 del CCII: la prima è che, attraverso le risultanze degli indici, sia possibile desumere ragionevole indizi circa l'eventuale stato di crisi di un'impresa e le relative causali; la seconda, invece, riguarda la capacità degli indici di verificare 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 terzi¹⁸.

La richiesta del CCII ha comportato un'attenta riflessione da parte del CNDCEC in relazione alla scelta del modello più adeguato per identificare gli indicatori, contemperando le opposte esigenze di efficacia e semplicità d'uso del modello stesso. L'efficacia è funzione della capacità del modello di identificare correttamente i segnali dell'esistenza di una crisi futura; la semplicità d'uso, invece,

¹⁷ G. PAOLUCCI, *Analisi di bilancio e finanziaria*, FrancoAngeli, Milano, 2021, pp. 345

¹⁸ DOCUMENTO REDATTO DAL CNDCEC, "*Crisi d'impresa: gli indici di allerta*" del 20 Ottobre 2019

si riferisce alla quantità di risorse necessarie per calcolare gli indici e impiegarli per i fini desiderati.

Gli indici scelti dal CNDCEC sono stati selezionati attraverso il supporto del Cerved¹⁹, mediante elaborazioni e test rivolti ad un campione di imprese esteso e rappresentativo dell'ambito di applicazione, volti a far emergere la combinazione di indici ottimale. Il modello sviluppato è orientato a limitare l'insorgenza di “falsi positivi”, ossia il rischio di casi in cui il modello proposto indica la “ragionevole presenza dello stato di crisi” con riguardo a un'azienda che, in realtà, non incorrerà nel default entro l'orizzonte temporale considerato dal modello (tre anni successivi).

2.2) INDICI DI 1° LIVELLO

Gli indici presi a riferimento devono fungere da segnali premonitori della crisi associata ad una data impresa, focalizzandosi sui suoi squilibri reddituali, finanziari e patrimoniali, tenendo conto del settore in cui essa opera. Devono mettere in evidenza:

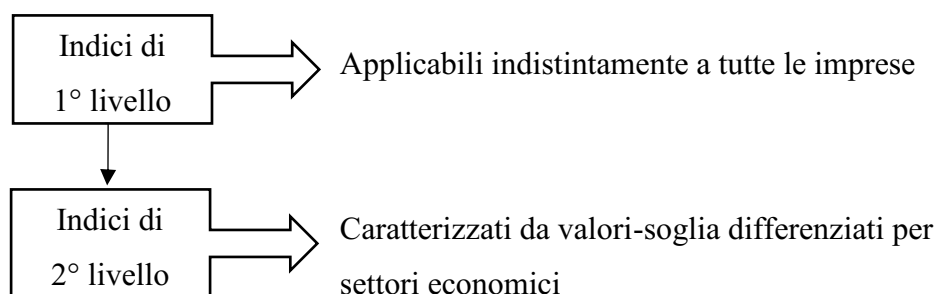
- La non sostenibilità dei debiti per almeno sei mesi successivi;

¹⁹ Cerved supporta imprese, banche, istituzioni e persone a proteggersi dal rischio e a crescere in maniera sostenibile. Grazie ad un patrimonio unico di dati e analytics, Cerved mette a disposizione dei clienti servizi, consulenza e piattaforme digitali per gestire i rischi e supportare una crescita data driven.

- L'assenza di prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso (ad esempio: dissidi nella proprietà, perdita di clienti o fornitori, controversie giudiziarie);
- Eventuali ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, associati a:
 1. Debiti per retribuzioni scaduti da almeno 60 giorni per oltre la metà del loro ammontare;
 2. Debiti verso fornitori scaduti da almeno 120 giorni superiori ai debiti non scaduti.

Gli indici sono proposti all'interno di un modello che richiede una valutazione unitaria, realizzata seguendo un iter logico che tenga conto dei legami tra le dimensioni aziendali di cui sono espressione.

Il modello elaborato dal CNDCEC ha una struttura "ad albero" e combinata, che si basa sull'impiego congiunto di più indici, tra loro interrelati, e per i quali sono fissati determinati valori-soglia. Ciò è illustrato all'interno di uno schema semplificato²⁰:



²⁰ G. PAOLUCCI, *Analisi di bilancio e finanziaria*, FrancoAngeli, Milano, 2021, pp. 348

2.2.1) Patrimonio netto

Tale indicatore di 1° livello si determina prendendo il totale della voce A del passivo dello Stato Patrimoniale e sottraendo a questo i “crediti verso soci per versamenti ancora dovuti” ed i dividendi deliberati, non contabilizzati. Inoltre non si considera al suo interno la “riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi”. Ciò viene fatto al fine di quantificare l’effettiva sussistenza dei mezzi propri.

Quando il suo valore è negativo per le società di persone, o è positivo ma al di sotto del limite di legge per le società di capitali, si presume uno stato di crisi; caso ancor più critico si riscontra nel momento in cui, ad esempio, in una S.P.A il patrimonio netto è inferiore a zero e perciò si richiede un immediato intervento di ripianamento delle perdite o, nella peggiore delle ipotesi, la messa in stato di liquidazione.

In merito a tale indicatore, non sono mancate le considerazioni critiche da parte degli analisti, in quanto l’individuazione del patrimonio netto negativo come principale indizio dello stato di crisi non appare coerente con l’obiettivo del CCII, ovvero quello di introdurre strumenti di gestione della crisi di carattere predittivo, in grado di diagnosticare precocemente le difficoltà delle imprese cosicché si possano adottare le misure più idonee, evitando che degeneri in insolvenza.

Il monitoraggio del patrimonio netto viene affidato all’Organo amministrativo e a quello di controllo, tuttavia la stessa impresa può contribuire a prevedere l’andamento patrimoniale attraverso il calcolo di alcuni indici, tra i quali, ad esempio, il margine primario o secondario di struttura, che verificano un’adeguata

correlazione tra impieghi di tipo durevole (Attivo fisso) e fonti di finanziamento a medio-lungo termine (Patrimonio netto e Passività consolidate).

2.2.2) Debt Service Coverage Ratio(DSCR)

Il Debt Service Coverage Ratio (DSCR) è il secondo indice di 1° livello.

È un indicatore che misura la sostenibilità finanziaria del debito aziendale, e permette di capire se i flussi di cassa consentono a un'impresa di onorare i propri debiti finanziari con scadenza a 6 mesi successivi all'analisi²¹. Fornisce, quindi, informazioni in termini di solvibilità e offre la possibilità di analizzare, in maniera dinamica e prospettica, la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni assunti.

In termini generali, l'indice in esame si ottiene dal rapporto tra i flussi di cassa "liberi" e le uscite finanziarie, considerando un intervallo temporale pari a 6 mesi, che può essere allungato fino alla durata residua dell'esercizio, se è ritenuto che ciò permetta maggiore affidabilità nel calcolo, con una prospettiva forward-looking²².

Può assumere valori superiori, uguali o inferiori all'unità; in particolare, se:

- a) $DSCR > 1$: l'impresa riesce a far fronte agli impegni nei confronti dei creditori finanziari;
- b) $DSCR = 1$: il cash-flow è totalmente assorbito, perciò l'impresa non ha altro denaro per investimenti o dividendi;

²¹ Tratto dal sito <https://focus.namirial.it/dscr/>

²² BAVA F. e DEVALLE A., *Le novità del Codice della crisi dopo il decreto correttivo*, Eutekne, Ottobre, Torino, 2021

c) $DSCR < 1$: evidenzia una tensione finanziaria con possibili difficoltà di rimborso.

Quanto più è elevato il valore del DSCR, tanto più il complesso aziendale è solido. Per il calcolo dell'indice in esame risulta fondamentale l'utilizzo di un budget di tesoreria, dove sono riportate le entrate e le uscite di disponibilità liquide, ovvero la stima dei flussi di cassa futuri, soggetti ad una valutazione di adeguatezza da parte dell'Organo amministrativo delegato. Nel caso in cui i dati disponibili siano insufficienti o poco attendibili è necessario avvalersi degli indici di 2° livello.

Il CNDCEC ha previsto due approcci differenti per il calcolo del DSCR.

Il primo riporta al numeratore le risorse disponibili al servizio del debito indicato al denominatore. Si ottiene, quindi, sommando le giacenze iniziali di cassa e le entrate di liquidità previste nei successivi sei mesi, e sottraendo a questi le uscite di liquidità previste nello stesso periodo, non tenendo conto di quelle già incluse al denominatore. Tale sommatoria è rapportata alle uscite previste per il rimborso dei debiti finanziari (verso banche o altri finanziatori).

Il secondo prevede che il DSCR derivi dal rapporto tra i flussi di cassa complessivi liberi al servizio del debito non operativo corrente, ed i flussi necessari per il rimborso del medesimo debito nei sei mesi successivi.

La scelta tra i due approcci è affidata agli Amministratori con il consenso dell'Organo di controllo, tenendo conto della dimensione dell'azienda e della complessità dei sistemi di gestione.

2.3) INDICI DI 2°LIVELLO

Gli indici di 2° livello, anche definiti “indici di settore”, vengono impiegati, secondo il CNDCEC, nel caso in cui il patrimonio netto sia positivo e il DSCR non sia disponibile, oppure non sufficientemente affidabile per la inadeguata qualità dei dati prognostici, al fine di evitare l'emersione di eventuali falsi positivi.

Tali indici sono cinque e, secondo quanto dettato dal legislatore, devono essere valutati unitariamente. La principale fonte informativa per il calcolo di tali indicatori è il bilancio d'esercizio.

Gli indici di 2° livello hanno valori soglia differenziati in funzione del settore economico di appartenenza dell'impresa e affinché si possa parlare di crisi è richiesto il superamento di tutte e 5 le soglie previste; qualora, invece, si superi una sola di queste soglie abbiamo un indizio parziale, suscettibile di approfondimenti mediante ulteriori e più puntuali analisi.

Gli indici settoriali individuati dal CNDCEC sono i seguenti:

- Indice di sostenibilità degli oneri finanziari = $\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Fatturato}}$

È un indice reddituale, con una valenza anche di carattere finanziario, volto ad esprimere la capacità dei ricavi di vendita di garantire la copertura degli oneri finanziari in termini quantitativi. Viene utilizzato nella prassi per ottenere una valutazione sul merito creditizio dell'azienda; qualora emerga una mancata

sostenibilità, siamo di fronte a un sintomo di scarsa capacità di sostenere l'onerosità dei finanziamenti ricevuti da terzi.

- $$\text{Indice di adeguatezza patrimoniale} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Debiti totali}}$$

È un indice utilizzato per definire il grado di patrimonializzazione di un'impresa e, quindi, in maniera complementare, la sua dipendenza da risorse finanziarie derivanti da soggetti terzi.

Più elevato è il valore dell'indice più l'impresa è autonoma, con vantaggi sotto l'aspetto di solidità patrimoniale, dovuta ad una migliore correlazione fonti-impieghi.

- $$\text{Indice di ritorno liquido dell'attivo} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Totale attività}}$$

È un indice che misura la capacità di un'impresa di generare risorse finanziarie attraverso la gestione, dato il totale degli investimenti.

Il flusso di cassa presente al numeratore, denominato "cash flow", si ottiene attraverso il cosiddetto metodo indiretto, ovvero partendo dall'utile o perdita dell'esercizio e depurando quest'ultimo dagli elementi di costo o ricavo che non hanno generato movimentazioni finanziarie, includendo, pertanto, ammortamenti, svalutazioni/rivalutazioni e accantonamenti.

- $$\text{Indice di liquidità} = \frac{\text{Totale attività a breve termine}}{\text{Totale passività a breve termine}}$$

È un indice di performance finanziaria, impiegato per valutare la capacità dell'impresa di fronteggiare, mediante le risorse disponibili in forma liquida o convertibili in denaro nel breve periodo, gli esborsi che si manifesteranno nello stesso intervallo temporale.

I valori presenti al numeratore e al denominatore vengono ricavati direttamente dallo schema civilistico di Stato Patrimoniale.

- $$\text{Indice di indebit. previdenziale e tributario} = \frac{\text{Tot. debiti prev. e trib.}}{\text{Tot.attività}}$$

È un indice che viene adoperato per sottolineare il grado di dipendenza dell'impresa dai debiti operativi tributari e previdenziali.

Tra i cinque indici di 2° livello analizzati questo è sicuramente il più significativo per diagnosticare in maniera efficace uno stato di crisi, in quanto un suo incremento denota difficoltà in termini di liquidità, che devono segnalate presso l'OCRI.

I valori-soglia degli indici di 2° livello sono riportati nella seguente tabella²³:

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

Riguardo al contenuto della tabella, è opportuno precisare che, per il 1° e 5° indice, l'allerta è associata alla rilevazione di valori superiori o uguali a quelli indicati; viceversa, per il 2°, 3° e 4° indice, i problemi sorgono con valori inferiori o uguali a quelli della soglia.

²³ IL SOLE 24 ORE DOCUMENTI, *Crisi d'impresa: indici di allerta dei commercialisti*, 2019

2.4) INDICI SPECIFICI

Gli indici specifici sono elaborati dal CNDCEC nei confronti di:

- I. Imprese costituite da meno di 2 anni;
- II. Società in liquidazione;
- III. Start-up innovative.

Nel caso delle imprese di recente costituzione, che sono all'inizio del proprio ciclo di vita aziendale, trova applicazione un solo indice, ovvero il patrimonio netto negativo. Si applicano, tuttavia, le regole generali nel caso in cui la società neocostituita sia succeduta ad altra o sia subentrata ad altra nella conduzione o nella titolarità dell'azienda²⁴.

Per le imprese in stato di liquidazione, l'indice adottato è quello espresso dal rapporto tra il valore di realizzo dell'attivo liquidabile e il debito complessivo della società; nel caso di tali imprese, la presenza di ritardi nei pagamenti o un DSCR<1 denotano, in ogni caso, una condizione non ottimale, che richiede adeguati interventi risanatori.

In merito alle start-up innovative, ciò che si considera rilevante è la capacità di ottenere risorse finanziarie da soci, obbligazionisti, banche, intermediari finanziari che unitamente alle sovvenzioni ed ai contributi pubblici consentano di proseguire nello studio e nello sviluppo dell'iniziativa imprenditoriale²⁵. I segnali di instabilità

²⁴ DOCUMENTO REDATTO DAL CNDCEC, "Crisi d'impresa: gli indici di allerta" del 20 Ottobre 2019

²⁵ IL SOLE 24 ORE DOCUMENTI, *Crisi d'impresa: indici di allerta dei commercialisti*, 2019

risiedono nella difficoltà di reperire finanziamenti che possano assicurare la continuità aziendale. D'altro canto, per questa tipologia di imprese, l'assenza di ricavi o la presenza di risultati economici negativi non risultano determinanti ai fini della segnalazione, giustificati dalla natura dell'attività presa in considerazione.

Discorso a sé stante è legato alle cooperative, per le quali il calcolo dell'indice DSCR a 6 mesi tiene conto dei flussi attesi, secondo una stima basata sulle movimentazioni avvenute non precedenti a tre anni.

Infine, per i consorzi e le società consortili, incluse quelle cooperative, l'indice di adeguatezza patrimoniale può essere modificato includendo i debiti verso soci riferiti allo scambio mutualistico.

CONCLUSIONI

A conclusione dell'Elaborato evidenziamo che l'espressione "crisi d'impresa" non assume un significato univoco; a riprova di ciò, ho preso in esame il diverso approccio al tema proposto da Guatri e Cestari evidenziando come certi aspetti risultino simili e altri discordanti, soprattutto con riguardo il processo di formazione della crisi stessa.

In ragione di ciò, si è reso necessario uniformare il più possibile questa tematica, ricorrendo alla Riforma introdotta dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, che ha definito un iter che le imprese sono tenute a seguire per superare eventuali criticità emerse durante la gestione; ruolo centrale, in tale contesto, assume l'Organismo di composizione della crisi d'impresa, meglio conosciuto con la sigla OCRI. L'entrata in vigore di tale Riforma ha subito progressivi rinvii a causa della pandemia da Covid-19, fino al 15 Luglio 2022.

Per poter mettere in pratica quanto detto sono stati elaborati degli indici, alcuni di primo livello applicabili a tutte le imprese (patrimonio netto e DSCR), altri, invece, di secondo livello differenziati a seconda del settore economico in cui opera l'impresa; il sistema di indici introdotto prevede che il superamento di determinati valori soglia mette in luce una crisi che richiede adeguati interventi risanatori.

Il sistema degli indici è definito dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili(CNDCEC), e si rivolge, con opportune specificità, anche

a particolari contesti d'impresa, come quelli delle società in liquidazione, delle start-up innovative e delle imprese costituite da meno di 2 anni.

Esso consente ora di desumere ora quando un'impresa si trova in una condizione di crisi, avvalendosi dei dati contenuti all'interno del suo bilancio per il calcolo degli indici che, in ultima analisi, fungono da strumenti di previsione volti ad evitare di incorrere in una condizione ben peggiore e irreversibile, come il dissesto.

BIBLIOGRAFIA

- BAVA F. e DEVALLE A., *Le novità del Codice della crisi dopo il decreto correttivo*, Eutekne, Ottobre, Torino, 2021
- CESTARI G., *La diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffrè, 2009
- CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA, D. Lgs. 12 Gennaio 2019
- DOCUMENTO REDATTO DAL CNDCEC, "Crisi d'impresa: gli indici di allerta" del 20 Ottobre 2019
- FICHERA G., *La transizione verso il Codice della crisi: ancora molte norme da attuare*, Altalex, Milano, 2022
- GAZZETTA UFFICIALE, Art. 13 D. Lgs, 12 Gennaio, 2019, n. 14
- GUATRI L., *Turnaround: Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, 1995
- GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, CIRI, 1986
- IL SOLE 24 ORE DOCUMENTI, *Crisi d'impresa: indici di allerta dei commercialisti*, 2019
- PAOLUCCI G., *Analisi di bilancio e finanziaria*, FrancoAngeli, Milano, 2021
- PODIGGHE F. e MADONNA S., *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè, 2006

RANALLI R., *Il successo della riforma dipende dall'OCRI: un accorato suggerimento al legislatore*, Il caso.it, Milano, 2018

RIPARBELLI A., *Il contributo della Ragioneria nell'analisi dei dissesti aziendali*, Vallecchi, Firenze, 1950

SERRA L., *Organismo di composizione assistita della crisi*, Altalex, Milano, 2019

SITOGRAFIA

Tratto dal sito <https://focus.namirial.it/dscr/>

Ringraziamenti

Desidero ringraziare la mia famiglia: mia madre per il suo sostegno morale ed economico che mi ha permesso di completare questo percorso universitario, mia sorella per i suoi consigli utili in questi tre anni e mia nonna per l'amore sempre dimostrato nei miei riguardi a prescindere da tutto.

Rivolgo un ringraziamento al professore Guido Paolucci per avermi concesso la possibilità di realizzare la tesi con lui, e per la grande cortesia e disponibilità dimostratemi.

Ringrazio i miei amici e la mia ragazza che mi hanno accompagnato in questi anni incoraggiandomi e sostenendomi anche nei momenti più complicati, infine, i parenti che condivideranno con me questo importante traguardo.

