



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale
in
Economia e Commercio

**IL NUOVO CODICE DELLA CRISI
E DELL’INSOLVENZA:
INDICATORI E INDICI DI ALLERTA**

**THE NEW CRISIS AND INSOLVENCY CODE:
EARLY WARNING**

Relatore:
Prof. Guido Paolucci

Rapporto Finale di:
Elisa Del Medico

Anno Accademico 2020/2021

Indice

1	Capitolo 1: Il contesto e gli obiettivi della riforma	2
1.1	Inquadramento normativo.....	2
1.2	Gli obiettivi della riforma della crisi d'impresa.....	4
1.3	La procedura di allerta e l'OCRI.....	7
1.4	Il nuovo assetto organizzativo, amministrativo e contabile.....	9
2	Capitolo 2: Analisi degli indicatori e indici della crisi	12
2.1	Il sistema degli indici di cui all'art. 13 del CCII1.....	12
2.2	Patrimonio netto negativo.....	15
2.3	DSCR (Debt service coverage ratio).....	16
2.3.1	Due modalità di calcolo del DSCR.....	17
2.4	Gli indici di settore di cui al secondo comma dell'art. 13 CCII.....	19
2.4.1	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari.....	20
2.4.2	Indice di adeguatezza patrimoniale.....	21
2.4.3	Indice di ritorno liquido dell'attivo.....	22
2.4.4	Indice di liquidità.....	22
2.4.5	Indice di indebitamento previdenziale o tributario.....	23
2.5	Indici specifici per particolari categorie di imprese.....	24
2.5.1	Imprese costituite da meno di due anni.....	24
2.5.2	Imprese in liquidazione.....	24
2.5.3	Start-up innovative e PMI innovative.....	24
2.5.4	Cooperative e consorzi.....	25
2.6	Il modello di costruzione degli indici e le performance sul campione.....	25
3	Capitolo 3: Riflessioni e considerazioni critiche	29
3.1	Riflessioni critiche sugli indicatori della crisi elaborati dal CNDCEC.....	29
3.2	L'emergenza socioeconomica e il rinvio dell'entrata in vigore del CCII.....	31
3.2.1	Alcuni dati sull'emergenza in corso.....	33
3.3	La Commissione di esperti per proposte di interventi sul CCII.....	35
3.4	I possibili scenari sull'entrata in vigore del CCII.....	37
3.5	Conclusioni. Un cambiamento della cultura d'impresa.....	38
	Ringraziamenti	42
	Bibliografia e sitografia	43

Capitolo 1

Il contesto e gli obiettivi della riforma

1.1 Inquadramento normativo

Il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (abbreviato "CCII") segna una forte trasformazione della normativa relativa alle crisi aziendali. Con esso l'Italia ha cambiato radicalmente il modo di affrontare il fenomeno, adeguandosi alle Direttive europee. La gestione, nelle grandi come nelle piccole e medie imprese, subirà profondi cambiamenti e tutte le strutture dovranno aggiornare la propria organizzazione amministrativa e contabile per non farsi prendere alla sprovvista dalle sfide portate dal nuovo Codice. Per questa ragione, ho ritenuto utile approfondire questi cruciali cambiamenti normativi, a cui gli amministratori devono prestare attenzione.

Una riforma organica della crisi d'impresa era un intervento urgente e necessario dopo le crisi economiche degli ultimi anni e l'evolversi della realtà economico-sociale. La predisposizione del CCII ha avuto origine dalla Raccomandazione della Commissione Europea n. 135/2014 del 12 marzo 2014, che sollecitava gli Stati membri ad armonizzare le discipline nazionali sulla crisi d'impresa, salvaguardando la continuità aziendale, individuando precocemente i segnali premonitori dello stato di crisi e favorendo la ristrutturazione. Alla citata Raccomandazione ha fatto seguito il Decreto del 28 gennaio 2015, con cui il

Ministro della Giustizia ha istituito la Commissione Rordorf per predisporre la bozza di legge con le misure idonee a incentivare l'emersione della crisi. Sulla base del documento della Commissione è stata emanata la legge delega del 19 ottobre 2017 n. 155, nota come “Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d’impresa e dell’insolvenza”. In attuazione è stato varato il Decreto Legislativo 12 gennaio 2019 n. 14¹ recante il “Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza”, che è stato modificato dal Decreto Legislativo 26 ottobre 2020 n. 147².

L’entrata in vigore del nuovo Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza, inizialmente prevista per il 15 agosto 2020, è stata rimandata per l'emergenza Covid, con il Decreto c.d. “Cura Italia”³ al 15 febbraio 2021 e, in seguito, con il c.d. Decreto “Liquidità”⁴, ne è stato disposto l’ulteriore rinvio al 1° settembre 2021⁵.

Questa proroga è stata giustificata dal Governo sulla base di alcune ovvie considerazioni. Le procedure previste dal nuovo Codice, che andrò ad approfondire nei prossimi capitoli, presuppongono che le aziende operino in un contesto economico stabile, che invece il *lockdown* ha indebolito e messo in pericolo; la stessa continuità aziendale viene compromessa in un momento di fermo

¹ *Publicato in Gazzetta ufficiale n. 38 il 14 febbraio 2019.*

² *Publicato nella Gazzetta Ufficiale n. 276 del 5 novembre 2020 e recante disposizioni integrative e correttive a norma dell'articolo 1, comma 1 della legge 8 marzo 2019 n. 20.*

³ *D.L. 17 marzo 2020, n. 18.*

⁴ *D.L. 8 aprile 2020, n. 23.*

⁵ *Fatta eccezione per alcune disposizioni normative in vigore già dal 16 marzo 2019.*

determinato dall'emergenza epidemiologica. L'applicazione delle nuove norme dovrebbe invece avvenire in un periodo di maggiore equilibrio. Un rinvio che mi è parso giustificato visto il perdurare della pandemia e di gravi difficoltà economiche, con attività che devono restare chiuse e faticano a fare previsioni, in una situazione di generale confusione. Diversamente sarebbe venuto meno il fine stesso del Codice di prevenire le crisi o si moltiplicherebbe il rischio di segnalare come società in crisi quelle che si trovano con indicatori anomali causati solo dal contesto attuale. Inoltre, sarebbe stato certo difficile andare ad assimilare già lo scorso anno una normativa che comporta una profonda modifica del *modus operandi*.

1.2 Gli obiettivi della riforma della crisi d'impresa

Con il CCII (che consta di 391 articoli) si va a sostituire la disciplina del fallimento, del concordato preventivo, dell'amministrazione controllata e della liquidazione coatta amministrativa del Regio decreto 16 marzo 1942 n. 267 e s.m.i.. La legge fallimentare era incentrata sulla tutela dei creditori, a discapito della prosecuzione dell'attività, eliminando i soggetti deboli.

Il CCII è invece frutto dell'evolversi della cultura della crisi verso una concezione moderna e una prospettiva diversa. Si passa a considerare la crisi d'impresa come un fenomeno fisiologico. La parola chiave è prevenzione, nel tentativo di conservare l'attività.

Uno dei primi elementi innovativi del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza è proprio l'introduzione stessa della definizione di crisi, ex art. 2, comma 1, lettera a) secondo cui per crisi si intende: “lo stato di squilibrio economico-finanziario 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”.

Per svincolare l'insolvenza dal connotato negativo che la caratterizzava, si sono anche modificati alcuni termini: ad esempio, la parola “fallimento” è abolita e sostituita con “liquidazione giudiziale”, così da limitare il discredito personale e morale dell'imprenditore che non adempie regolarmente le proprie obbligazioni.

In sintesi, gli obiettivi fondamentali del Codice sono essenzialmente due, di pari importanza:

- facilitare una diagnosi precoce di situazioni di difficoltà delle imprese, senza ritardi nel percepirne i segnali di crisi, il prima possibile, così da evitare situazioni irreversibili;
- proteggere la capacità imprenditoriale di chi affronta queste situazioni, anche gravi. Le esecuzioni giudiziali saranno precedute da procedure che tenteranno di risanare l'azienda.

Nel Codice si prevede anche la riduzione dei tempi e dei costi delle procedure concorsuali; si istituisce presso il Ministero della Giustizia un albo dei soggetti autorizzati a svolgere funzioni di gestione e di controllo nell'ambito di

queste procedure, con indicazione dei requisiti di professionalità, esperienza e indipendenza; si armonizzano le procedure di gestione della crisi del datore di lavoro con forme di tutela dei dipendenti.

Per intercettare la crisi, come approfondirò meglio nel secondo capitolo, l'articolo 13 del CCII prevede degli indicatori, introducendo un sistema di allerta o *early warning*: uno strumento essenziale per rilevare in anticipo lo stato di difficoltà e intervenire efficacemente in tempo utile. Il vantaggio è evidente. Infatti, tanto più le difficoltà economico-finanziarie si individuano rapidamente, tanto maggiore è la possibilità di evitare un'insolvenza imminente, o, nel caso in cui la situazione sia già compromessa, tanto più efficace sarà la liquidazione.

Scoprire i primi sintomi di difficoltà per tempo è fondamentale per poter agire prontamente sulle loro reali cause e scongiurare il rischio di insuccesso con interventi inadatti. Così come «la febbre e il mal di testa sono sintomi di una malattia mentre la sua causa è l'infezione; se il medico si limitasse a curare i sintomi, l'infezione si aggraverebbe causando, nei casi più gravi, la morte del paziente», per analogia «una struttura finanziaria fragile e una redditività di segno negativo sono spesso i sintomi di una crisi dell'impresa e non le cause»⁶.

La *ratio* del CCII è quindi anticipare, prevenire e così impedire l'irreversibilità, tramite il monitoraggio continuo di indicatori precisi, rendendo in

⁶ Da A. FALINI, *La crisi di impresa e le sue cause*, Paper del Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università degli Studi di Brescia, n. 125, dicembre 2011, p. 8

tal modo anche più responsabili i debitori e gli organi di *governance*. Tali indicatori sono in parte definiti nella riforma stessa, in parte elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (abbreviato “CNDCEC”), e fanno scattare la segnalazione soltanto al superamento congiunto di determinate soglie che sempre il CNDCEC ha scelto tenendo conto dei tratti salienti che contraddistinguono ogni macro settore di attività, in modo da evitare conclusioni erronee causate invece da indici che non riflettono la specificità del settore.

1.3 La procedura di allerta e l'OCRI

Nell’ambito della riforma, gli obiettivi della prevenzione, della tempestiva individuazione e del superamento della crisi d’impresa sono perseguiti attraverso la creazione di una “procedura di allerta e di composizione assistita della crisi”. L’allerta coinvolge diversi soggetti: imprenditori, professionisti, enti pubblici, cui si aggiunge anche un nuovo organo, chiamato ad intervenire prima che la crisi diventi irreversibile. Si tratta dell'OCRI (Organismo di composizione della crisi d’impresa) verso cui gli organi di controllo, gli amministratori ed alcuni soggetti qualificati, come l’Agenzia delle Entrate e l’INPS, hanno il compito di attivarsi segnalando la situazione di crisi dell’azienda.

L’OCRI è costituito presso ciascuna Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura; è un collegio composto da tre esperti che affianca l’impresa ed ha essenzialmente il compito di:

- ricevere le segnalazioni sui fondati indizi di crisi dell'impresa, così come comunicati dagli organi di controllo societario o dai creditori pubblici qualificati (come Agenzia delle Entrate e INPS) (art. 14 e 15);
- provvedere a individuare le misure anti-crisi per tutte le imprese⁷;
- assistere l'imprenditore e avviare le trattative con i creditori per le imprese diverse da quelle minori⁸.

Entro 15 giorni dalla ricezione della segnalazione o dell'istanza del debitore, l'OCRI convoca il debitore. Al termine, l'OCRI può disporre l'archiviazione della segnalazione oppure, se ritiene che la situazione di crisi sia reale, trova delle possibili soluzioni per porvi rimedio con il debitore e fissa le scadenze entro cui quest'ultimo dovrà riferire. Sono anche previste soluzioni premiali per l'imprenditore che attiva tempestivamente l'allerta⁹.

Se permane lo stato di crisi o qualora non si trovi un accordo con i creditori entro i termini fissati, l'OCRI ha l'obbligo di segnalare la situazione dell'impresa al Pubblico Ministero e deve invitare il debitore a presentare domanda di accesso ad una procedura della crisi o dell'insolvenza entro 30 giorni.

⁷ *Fase di Allerta.*

⁸ *Composizione Assistita della Crisi.*

⁹ *Articolo 25 CCII "Misure premiali"*

1.4 Il nuovo assetto organizzativo, amministrativo e contabile

Una delle più rilevanti novità introdotte dal CCII è il nuovo assetto organizzativo di cui dovranno dotarsi le imprese, adatto alle loro caratteristiche specifiche, con la modifica dell'articolo 2086 del codice civile sulla gestione dell'impresa¹⁰.

Le regole poste dal CCII presuppongono una sana ed efficiente conduzione dell'azienda ed impongono la predisposizione e la vigilanza di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura (vale a dire al modello di business ed al settore di attività) e alle dimensioni dell'impresa (incluse le risorse umane, quelle tecnologiche e finanziarie), al fine di rilevare in tempo la crisi e adottare subito gli strumenti più idonei a superarla. L'art. 14 del CCII stabilisce quindi precisi doveri di monitoraggio e di segnalazione, prevedendo che gli amministratori e l'organo di controllo debbano valutare costantemente se l'assetto organizzativo è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico e finanziario e quale possa essere il prevedibile andamento della gestione.

È richiesto un cambiamento e un salto culturale innanzitutto agli imprenditori, specie nelle piccole e medie imprese dove solitamente è l'imprenditore stesso a gestire e controllare tutto, ma anche ai professionisti che li assistono. Quella del commercialista è una figura che assume qui un ruolo chiave:

¹⁰ " Si sono modificati anche gli assetti organizzativi societari (art. 2257, 2380, 2409-novies, primo comma e 2475 del Codice civile), la responsabilità degli amministratori (art. 2476 e 2486).

per le sue competenze, può fare una valutazione esatta degli indicatori aziendali del sistema di allerta. E questo sia per l'impresa in crisi che per l'impresa sana: il monitoraggio va sempre fatto, proprio perché ha un ruolo preventivo e non è una semplice misurazione a consuntivo.

Di fatto, si può sostenere che il nuovo Codice impone alle imprese di attivare un processo di Risk management o controllo direzionale e di essere proiettate al futuro, guardando avanti per intercettare subito eventuali problematiche. Dovranno essere dotate di sistemi gestionali e informativi in grado di rilevare i segnali, verificando costantemente i dati andamentali che possono far scattare il sistema di allerta¹¹.

Come meglio approfondirò nel secondo capitolo, alla base della capacità di una rilevazione tempestiva c'è la previsione dei flussi di cassa e, appunto, la prima necessità è dotarsi di un sistema per prevederli. È fondamentale che l'impresa abbia una gestione della tesoreria in grado di misurare la performance finanziaria, valutando i flussi prospettici delle entrate e delle uscite in un orizzonte temporale minimo di 6 mesi: questo permette la verifica della capacità dei flussi di cassa di

¹¹ In alcuni casi il Codice ha previsto l'obbligo di nominare un organo di controllo o revisore. L'art. 379, co. 1, D.lgs. 14/2019 ha sostituito i co. 3 e 4 dell'art. 2477 c.c. con il seguente testo: "La nomina dell'organo di controllo o del revisore è obbligatoria se la società:

- deve redigere un bilancio consolidato;
- controlla un'altra società obbligata alla revisione legale dei conti;
- ha superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti:
 - totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 2 milioni di euro
 - ricavi delle vendite e delle prestazioni: 2 milioni di euro."

far fronte alle obbligazioni esistenti e a quelle di cui si prevede il sorgere. Infatti, l'azienda che non generasse flussi adeguati con la sua gestione caratteristica sarebbe forse costretta a finanziarsi ricorrendo a fonti eccessivamente onerose o a rinunciare ad assets strategici.

Un altro scopo dell'obbligo di assetti adeguati previsto dal Codice è la precoce rilevazione della perdita della continuità aziendale. Essa va fatta per l'esercizio in corso e per un semestre come minimo. Questo comporta il dover monitorare la redditività aziendale per cliente e mercato in cui la società opera, con gli eventuali cambiamenti anche nel corso dell'anno, così da verificare l'equilibrio economico nel breve termine.

Occorre dunque una visione aziendale non fondata solo su dati storici, rappresentati nel bilancio d'esercizio o nelle situazioni di periodo, ma la costruzione di cash-flow periodici, business plan, budget previsionali, valutando costantemente gli scostamenti tra dati previsionali e consuntivi. Serve anche considerare l'organizzazione nel suo complesso, delineandone bene le funzioni, i compiti e le responsabilità (l'organigramma, i carichi di lavoro, le competenze): in mancanza, si potrebbe avere un flusso di dati non corretto.

In conclusione, è richiesto un importante e generale cambiamento di mentalità e di condotta agli amministratori nell'organizzare l'impresa, con interventi preventivi e valutazioni prospettiche. A seconda dello stato di salute di ciascuna impresa, potrebbe essere diversa la periodicità e l'intensità delle

rilevazioni: nei casi di imprese molto liquide i controlli potrebbero essere meno frequenti, ma certamente non così nelle aziende più prossime alla crisi.

Capitolo 2

Analisi degli indicatori e indici della crisi

2.1 Il sistema degli indici di cui all'art. 13 del CCII

Gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione, hanno l'obbligo di segnalare all'organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi di crisi aziendale. Viene prescritto che la segnalazione sia tempestiva, motivata ed effettuata per iscritto. Per identificare lo stato di allerta, ossia il preallarme di potenziali crisi, sono stati stabiliti degli “indicatori” volti a rilevare squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle caratteristiche specifiche dell'impresa.

La rilevazione di questi indizi fa riferimento ad almeno uno dei casi che il comma 1 dell'art. 13 del CCII ritiene sintomatici, vale a dire:

- la non sostenibilità del debito nei successivi 6 mesi;
- il pregiudizio alla continuità aziendale nell'esercizio in corso o, se la durata residua dell'esercizio è inferiore a 6 mesi, per i successivi 6 mesi;
- la presenza di reiterati e significativi ritardi nei pagamenti¹².

¹²Il CNDCEC rammenta che i ritardi si ritengono reiterati e significativi se riferiti a debiti per retribuzioni scaduti da almeno 60 giorni per un importo pari ad oltre il 50% delle retribuzioni

L'esistenza anche di una sola di queste tre condizioni determina comunque l'obbligo di segnalazione, poiché questi tre indicatori hanno una rilevanza autonoma e tra loro non sono concorrenti ai fini dell'accertamento dei fondati indizi di crisi.

Diversamente, il sistema degli indici di cui all'art. 13 comma 2 del CCII determina segnali che richiedono agli organi di controllo aziendali una valutazione professionale e complessiva di tutti gli elementi, da effettuarsi secondo la sequenza progressiva che viene indicata dal CNDCEC.

Gli indici che fanno presumere lo stato di crisi sono dunque i seguenti:

- I. Patrimonio netto negativo;
- II. Debt service coverage ratio (DSCR) a 6 mesi inferiore a 1;
- III. Qualora non sia disponibile il DSCR o il suo calcolo non sia ritenuto affidabile, si considera il superamento congiunto delle soglie di 5 indici, che analizzerò in dettaglio nel paragrafo 2.4.

I primi due indicatori di allerta sono stati considerati validi per tutte le tipologie di attività; per gli altri 5 indici sono stabiliti specifici valori soglia per ciascun settore.

mensili, oppure a debiti verso fornitori scaduti da almeno 120 giorni per un importo superiore a quello dei debiti non scaduti. Nei rapporti con gli istituti creditizi, rilevano ritardi superiori a 90 giorni e la decadenza dal beneficio del termine.

Si tratta di un sistema gerarchico, con una struttura “ad albero”, combinata e basata su una logica multivariata: il valore negativo o inferiore al minimo legale del primo indice (patrimonio netto) rende ipotizzabile la presenza della crisi; in caso di suo valore positivo, si passa alla verifica del secondo indice (DSCR) e se quest’ultimo risulta inferiore a 1 è ipotizzabile la crisi; qualora il DSCR non sia disponibile, o i dati da utilizzare per la sua determinazione non siano ritenuti attendibili, si passa ai 5 indici settoriali (c.d. “indici di 2° livello”).

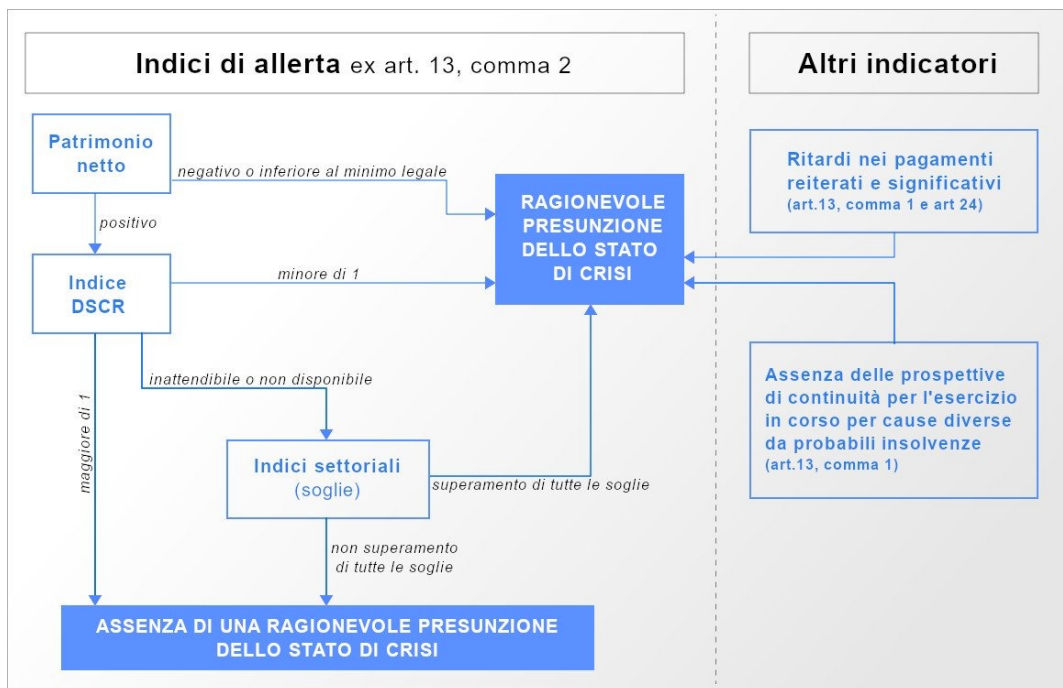


Figura 1 Fonte: BFA Sistema spa

2.2 Patrimonio netto negativo

È il primo “nodo dell’albero” e trova applicazione per tutte le imprese. La rilevazione di un patrimonio netto negativo, o al di sotto del limite di legge per le società di capitali, denota una situazione di piena crisi aziendale, iniziata probabilmente molto prima, che pregiudica il *going concern*, ovvero i presupposti della continuità aziendale, a prescindere dalla situazione finanziaria.

Questo indice si trae direttamente dal dato del “*Patrimonio netto*” (totale voce A, nel passivo dello stato patrimoniale, art. 2424 c.c.), cui vanno sottratti i “*Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti*” (voce A, attivo dello stato patrimoniale, art. 2424 c.c.) e i dividendi deliberati non ancora contabilizzati. Non si tiene conto della “*Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*”, come disposto dall’art. 2426 c.c.

Il CCII non precisa la frequenza con cui verificare il Patrimonio netto, ma un’indicazione indiretta si ricava dall’art. 24 del CCII, che prevede il riferimento, oltre che al bilancio annuale, anche a situazioni intermedie dalla cadenza trimestrale. Una tempistica che, anche se può apparire di difficile attuazione, è certamente opportuna per comprendere ed evidenziare le origini dell’insufficienza patrimoniale, in modo tale da poter intervenire efficacemente e tempestivamente.

Tra i possibili rimedi correttivi da porre in essere, ammessi come prova contraria, sono da annoverare:

- gli aumenti del capitale sottoscritto e versato;

- i versamenti da soci a fondo perduto o in conto copertura di perdite d'esercizio;
- i versamenti in conto futuro aumento di capitale sociale;
- la rinuncia a precedenti crediti o finanziamenti (o compensi agli amministratori).

2.3 DSCR (Debt service coverage ratio)

Il legislatore chiede una “riprova” dello stato di salute delle imprese con il calcolo del DSCR a 6 mesi, l'indicatore finanziario prospettico che rappresenta il “servizio del debito”, ovvero l'ammontare di cui sarà necessario disporre per pagare gli interessi e la quota capitale delle rate in scadenza nei successivi 6 mesi dei finanziamenti contratti dall'impresa. La “*ratio*” è semplice: in un'azienda sana i flussi di cassa generati dall'attività caratteristica devono essere in grado di fronteggiare gli impegni finanziari previsti entro il semestre successivo. Il sottostante approccio *forward looking* rappresenta un cambiamento rilevante, proprio perché molte imprese non sono attualmente in grado di fare una previsione del cashflow e hanno difficoltà a tenere una contabilità aggiornata. Questo è il motivo per cui il CNDCEC ha proposto di utilizzare i successivi 5 indicatori, nel caso in cui il DSCR a 6 mesi non fosse calcolabile o attendibile: si tratta di un compromesso rispetto alla logica voluta dal legislatore, con un sistema di indici di natura consuntiva, anziché preventiva.

2.3.1 Modalità di calcolo del DSCR

Per il calcolo del DSCR possono essere seguiti due approcci basati sul budget di tesoreria. La scelta tra i due è rimessa agli amministratori, con il consenso degli organi di controllo, dipendendo essenzialmente dalla dimensione aziendale, dalla qualità, complessità ed affidabilità dei sistemi di gestione e controllo disponibili in azienda.

Il 1° approccio risulta essere più adatto alle PMI che non sono obbligate alla redazione del rendiconto finanziario. In questo caso, il DSCR è un rapporto con:

- al numeratore: alla giacenza di cassa iniziale si somma ogni entrata di cassa attesa nei prossimi 6 mesi (non solo dell'area operativa, si tiene conto anche dell'area degli investimenti e della gestione finanziaria) e viene sottratta ogni uscita di cassa, prevista nei prossimi 6 mesi, diversa dai debiti finanziari posti al denominatore;
- al denominatore: vengono sommate le uscite previste contrattualmente per il rimborso di debiti finanziari (verso banche o altri finanziatori, in quota capitale).

Con il 2° approccio, il DSCR è dato dal rapporto tra i flussi di cassa complessivi liberi al servizio del debito, attesi per i 6 mesi successivi, ed i flussi necessari per rimborsare il debito non operativo, scadente negli stessi 6 mesi. In dettaglio:

- Al numeratore figurano: la giacenza di cassa iniziale, cui si sommano gli utilizzi delle linee di credito disponibili nei successivi 6 mesi e il *free cash flow from operations* (FCFO) prospettico per lo stesso orizzonte temporale, calcolato applicando il Principio OIC 10, al lordo di pagamenti di debiti operativi arretrati e/o rateizzati;
- Il denominatore è costituito da: pagamenti del debito finanziario (quota capitale e interessi), del debito operativo (ad esempio fornitori, fisco) arretrati e/o rateizzati¹³.

Le due diverse modalità forniscono inevitabilmente un dato numerico diverso, ma il corretto calcolo del DSCR conduce sempre al medesimo risultato: valori inferiori all'unità evidenziano situazioni di tensione finanziaria con possibili difficoltà nel rimborso, per uscite superiori alle entrate; mentre un DSCR >1 denota la sostenibilità dei debiti.

In sintesi, il DSCR è un fondamentale indicatore predittivo che non si limita a quantificare in modo statico il debito finanziario in relazione al patrimonio aziendale, ma analizza in maniera dinamica e prospettica la capacità di rimborso e la sostenibilità del debito, anche in relazione ai piani di sviluppo dell'impresa.

¹³Il CNDCEC, in linea con quanto previsto dai principi contabili, ritiene possibile per le imprese di minori dimensioni, stimare in misura semplificata i flussi prognostici finanziari al servizio del debito, a condizione che venga rispettata la sostanziale comparabilità e confrontabilità del numeratore e del denominatore.

Come dimostrano le recenti crisi economiche, possedere attività aziendali di importo consistente ma difficili da trasformare in liquidità (ad esempio, immobili soggetti a svalutazioni di mercato o che richiedono lunghi tempi per lo smobilizzo) non assicura la solvibilità degli impegni finanziari assunti verso i terzi. Neppure una situazione reddituale positiva evita gravi situazioni di tensione finanziaria, che ad esempio possono derivare da problemi di solvibilità dei debitori o comunque dalla mancanza di un adeguato cash flow aziendale. Per questo, il DSCR viene sempre più utilizzato dagli intermediari creditizi, con l'obiettivo di individuare aziende e progetti meritevoli di finanziamento, ricercandolo nei business plan. In pratica, maggiore è il rischio del progetto, più sarà alto il livello richiesto del DSCR.

2.4 Gli indici di settore (c.d. “indici di 2° livello)

Se il DSCR non è disponibile o non risulta sufficientemente affidabile per la qualità inadeguata dei dati prognostici disponibili in azienda¹⁴, si adottano cinque indici, con soglie diverse a seconda del settore di attività, oggetto di revisione ogni tre anni da parte del CNDCEC.

La logica del sistema di allerta non li pondera, ma attribuisce ad ognuno di loro un peso identico. Se vengono considerati isolatamente consentono solo parziali

¹⁴ *Sempre se la situazione di crisi non sia già stata intercettata dal patrimonio netto negativo o dalla presenza di reiterati e significativi ritardi.*

indizi di crisi; è necessaria invece una loro lettura unitaria per la verifica dello stato di salute dell'impresa. Per inviare il segnale della presunta crisi debbono alertarsi contemporaneamente, con il superamento congiunto delle soglie. Ogni indice analizza infatti una specifica area aziendale e l'obiettivo è identificare le imprese che sono a rischio perché mostrano problemi in tutte le aree e non solo su un singolo aspetto gestionale.

Gli indici di settore elaborati dal CNDCEC sono i seguenti:

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

Figura 2 Fonte: www.piacentiniassociati.it

2.4.1 Indice di sostenibilità degli oneri finanziari

È costituito dal rapporto tra oneri finanziari e fatturato. Più precisamente:

- al numeratore, gli interessi e altri oneri finanziari di cui alla voce C.17 del Conto Economico ex art. 2425 c.c.;

- al denominatore, i ricavi delle vendite e delle prestazioni di cui alla voce A.1 del Conto Economico ex art. 2425 c.c.

Questo indice fornisce un'informazione generica di performance economica, facile da calcolare, e, secondo il CNDCEC, non deve essere superiore a valori soglia tra l'1,5% e il 3,8% nelle diverse categorie settoriali. Misura il peso del costo del capitale di debito sulle vendite. Un'alta incidenza potrebbe significare criticità nella capacità di ripagare il debito o scarsità di risorse per remunerare i fattori della produzione (pagamento forniture, stipendi, imposte, ecc.).

2.4.2 Indice di adeguatezza patrimoniale

È dato dal rapporto che vede:

- al numeratore, il patrimonio netto di cui alla classe A del passivo dello Stato Patrimoniale ex art. 2424 c.c., detratti i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (voce A dell'attivo dello Stato Patrimoniale) e i dividendi deliberati;

- al denominatore, i debiti totali, costituiti da tutti i debiti (classe D del passivo dello Stato Patrimoniale ex art. 2424 c.c.) indipendentemente dalla loro natura, e dai ratei e risconti passivi (classe E del passivo dello Stato Patrimoniale ex art. 2424 c.c.).

Questo indice di performance patrimoniale non deve essere inferiore a valori soglia tra il 2,3% e il 9,4% a seconda del settore di appartenenza. Esso misura appunto il grado di indipendenza patrimoniale e, chiaramente, più l'impresa è capitalizzata con mezzi propri (dei soci), più è solida. Il CNDCEC ammette una bassa capitalizzazione quando non si ha necessità di consistenti investimenti strutturali, ad esempio nei "Servizi alle persone".

2.4.3 Indice di ritorno liquido dell'attivo

Misura l'efficienza con cui le attività generano liquidità di cassa. I valori soglia settoriali variano dallo 0,3% all'1,9%. È costituito dal rapporto che vede:

- al numeratore, il cash flow determinato con il metodo indiretto, quindi, somma del risultato dell'esercizio e dei costi non monetari (ad esempio, ammortamenti, svalutazioni crediti, accantonamenti rischi) dedotti i ricavi non monetari (ad esempio, rivalutazioni partecipazioni, imposte anticipate);
- al denominatore il totale dell'attivo dello Stato Patrimoniale.

2.4.4 Indice di liquidità

È rappresentato dal rapporto che vede:

- al numeratore, l'attivo a breve termine risultante dalla somma delle voci dell'attivo circolante (classe C dell'attivo di Stato Patrimoniale ex art. 2424 c.c.) esigibili entro l'esercizio successivo e i ratei e risconti attivi (classe D dell'attivo di Stato Patrimoniale ex art. 2424 c.c.);

- al denominatore, il passivo a breve termine costituito da tutti i debiti (classe D del passivo di Stato Patrimoniale ex art. 2424 c.c.) esigibili entro l'esercizio successivo e dai ratei e risconti passivi (classe D del passivo di Stato Patrimoniale ex art. 2424 c.c.).

Misura la sostenibilità e solvibilità nel breve periodo. Minore è l'indice, maggiore è lo stress finanziario, con minori crediti esigibili destinati a coprire i debiti nel breve. Non deve essere inferiore a valori soglia che variano dal 69,8% al 108%. La soglia più alta è prevista per il settore edile.

2.4.5 Indice di indebitamento previdenziale o tributario

È costituito dal rapporto che prevede:

- al numeratore, i debiti tributari e i debiti verso istituti di previdenza e assistenza sociale (rispettivamente, voci D.12 e D.13 del passivo di Stato Patrimoniale ex art. 2424 c.c.), esigibili entro e oltre l'esercizio successivo;
- al denominatore, l'attivo netto corrispondente al totale dell'attivo dello Stato Patrimoniale ex art. 2424 c.c.

Questo indice si rivela particolarmente utile. L'incremento del debito tributario e previdenziale è già un forte indicatore di crisi, ma consente anche di controllare il rischio che i creditori pubblici qualificati procedano alla segnalazione all'OCRI. Questo parametro deve assumere un valore inferiore a soglie che, nei vari settori, vanno dal 2,9% al 14,6%.

2.5 Indici specifici per particolari categorie di imprese

Oltre ai suddetti indici aventi carattere generale, il CNDCEC ha elaborato ulteriori indici specifici per imprese che si trovano in situazioni particolari, cui si applicano regole diverse da quelle generali.

2.5.1 Imprese costituite da meno di due anni

Per questa tipologia di imprese, l'unico indice che rileva è il patrimonio netto negativo. Si applicano le regole generali (compresi gli indici di settore) solo qualora l'impresa o la società neocostituita sia succeduta ad un'altra o sia subentrata ad altra nella conduzione o nella titolarità dell'azienda.

2.5.2 Imprese in liquidazione

In fase di liquidazione, oltre ai reiterati ritardi nei pagamenti o ad un DSCR <1, l'indice rilevante della crisi è il rapporto tra il valore di realizzo dell'attivo liquidabile e il debito complessivo dell'impresa. Non è invece significativo un patrimonio netto negativo, poiché potrebbe essere dovuto ad un minore valore di libro degli assets aziendali rispetto a quanto realizzabile dalla loro liquidazione.

2.5.3 Start-up innovative¹⁵ e PMI innovative¹⁶

Per le nuove iniziative imprenditoriali, si tiene conto della capacità di ottenere le risorse finanziarie utili a proseguire e sviluppare l'attività e si fa ricorso

¹⁵D.L. 179/2012 conv. L. 221/2012

¹⁶D.L. 3/2015 conv. L. 33/2015

al DSCR. Queste iniziative hanno un alto tasso di insuccesso ed è fondamentale assicurarsi il fabbisogno finanziario necessario da soci, obbligazionisti, intermediari finanziari. Non sono rilevanti, invece, i risultati economici negativi e l'assenza di ricavi.

2.5.4 Cooperative e consorzi

In queste attività, il calcolo dell'indice DSCR a 6 mesi, in relazione al prestito sociale, deve tenere conto dei flussi attesi di versamenti e rimborsi, secondo una stima delle movimentazioni degli ultimi tre anni, basata sulle evidenze storiche.

2.6 Il modello di costruzione degli indici e le performance sul campione

Risulta estremamente interessante ed utile, ai fini dell'approfondimento, esaminare anche le modalità con le quali il CDNCEC, con il supporto della Centrale dei Bilanci di Cerved, ha effettuato le elaborazioni statistiche che hanno portato ad identificare la combinazione degli indici rappresentativi di squilibri "premonitori".

Le analisi sono state realizzate con metodo scientifico, partendo da un campione ampio ed esemplificativo della realtà italiana: quasi un milione di bilanci, degli anni 2010-2015, di imprese in normali condizioni operative.

In seguito, l'esame è stato ristretto a quelle:

- non di recente costituzione o con almeno 3 bilanci depositati;
- con attività economica diversa da finanziaria e immobiliare;
- con dimensione superiore alla "microimpresa".

Si è così arrivati ad un campione finale composto da circa 568.000 bilanci, corrispondenti a circa 181.000 imprese, rappresentative della nostra economia, in termini di ricavi, addetti, valore aggiunto complessivo, debiti finanziari, operanti prevalentemente nell'industria (39%) e nel commercio (31%).

Inizialmente, sono stati costruiti 56 *ratios* di bilancio, riconducibili alle aree gestionali della redditività, dell'equilibrio finanziario, della sostenibilità degli oneri finanziari e dell'indebitamento, dei ritardi nei pagamenti, del grado di adeguatezza patrimoniale e composizione del passivo per natura delle fonti.

In ciascuna di queste aree, in una prima fase, è stata individuata una lista degli indici più rappresentativi, analizzandone la capacità di predire l'insolvenza delle imprese a 3 anni dalla data dell'ultimo bilancio¹⁷.

Nella seconda fase, si è passati alla segmentazione settoriale degli indici di allerta, ottenuta mediante un'analisi quali-quantitativa ed un approccio bottom-up: si sono via via aggregati i settori che presentavano risultati simili per ottenere gruppi omogenei, tenendo anche conto della correlazione tra gli indicatori di rischio, escludendo quelli eccessivamente correlati tra loro.

¹⁷ Tale capacità è stata valutata sulla base di: Accuracy Ratio o indice di Gini, Differenza delle mediane degli indicatori tra imprese "good" (non insolventi) e imprese "bad" (insolventi), Andamento dei tassi d'insolvenza (TD) per quantili, in particolare nella coda della distribuzione (area di rischio). A parità di predittività, sono stati preferiti gli indicatori che non presentano problemi algebrici, come inversione del segno in casi anomali.

La possibilità di errate segnalazioni è ovviamente fisiologica e si è scelto di privilegiare la minimizzazione dei c.d. “falsi positivi”: imprese di cui è stata diagnosticata l'insolvenza, la quale però non si verifica nell'arco temporale considerato¹⁸.

In conclusione, sul campione esaminato il sistema di allerta ha segnalato situazioni a rischio insolvenza per lo 0,69% del totale delle imprese (tutti e 5 gli alert accesi). Di queste, il 50,9% sono risultate effettivamente insolventi nei 3 anni successivi (situazioni di fallimento, concordato preventivo, accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L.F., liquidazione coatta amministrativa), contro il solo 3,1% del tasso di default complessivo del campione. Sicché, il rapporto di efficacia del sistema di allerta risulta essere elevato: i casi segnalati hanno una rischiosità di oltre 16 volte maggiore rispetto ai casi non segnalati. Inoltre, il 44% dei casi di falsi positivi si riferisce ad imprese che comunque non sono risultate più attive nel giro di pochi anni (contro una percentuale fisiologica del 12,4%). Le imprese non segnalate sono ben il 99,3% del totale e soltanto il 2,8% di queste è risultato in default nei 3 anni successivi. Da notare che il sistema di allerta si attiva maggiormente nelle imprese di dimensioni minori, che appaiono strutturalmente più fragili, mentre le segnalazioni sono meno numerose per le aziende di maggiori dimensioni. Si è inoltre registrata una notevole variabilità in

¹⁸ *Gli errori di secondo tipo sono i c.d. “falsi negativi”, imprese di cui non è prevista la crisi, che diverranno insolventi.*

relazione al settore, ma con percentuali di segnalati sempre inferiori all'1% ed un rapporto di efficacia tra il 10% e il 24%.

Settore aggregato	# Totale Bilanci	# Segnalati	Tasso default Segnalati	% Segnalati su totale	% Non insolventi Segnalati / Totale Non Insolventi	% Insolventi segnalati / Totale Insolventi	Rapporto di efficacia: TD segnalati / TD settore
(A) AGRICOLTURA SILVICOLTURA E PESCA	7.556	30	36,7	0,40	0,3	10,1	25,4
(B) ESTRAZIONE (C) MANIFATTURA (D) PROD. ENERGIA/GAS	207.118	1.289	61,5	0,62	0,2	11,8	18,9
(E) FORN. ACQUA RETI FOGNARIE RIFIUTI (D) TRASM. ENERGIA/GAS	10.589	44	50,0	0,42	0,2	10,3	24,7
(F41) COSTRUZIONE DI EDIFICI	31.550	283	60,1	0,90	0,4	9	10
(F42) INGEGNERIA CIVILE (F43) COSTR. SPECIALIZZATE	27.187	275	54,5	1,01	0,5	10,6	10,5
(G45) COMM. INGROSSO e DETT. AUTOVEICOLI (G46) COMM. INGROSSO (D) DISTRIB. ENERGIA/GA	135.489	959	50,6	0,71	0,4	12,7	17,9
(G47) COMM. DETTAGLIO (I56) BAR e RISTORANTI	48.600	398	31,4	0,82	0,6	9,8	11,9
(H) TRASPORTO E MAGAZZINAGGIO (I55) HOTEL	34.398	230	34,8	0,67	0,4	9,4	14,1
(JMN) SERVIZI ALLE IMPRESE	44.461	295	37,3	0,66	0,4	9,9	14,9
(PQRS) SERVIZI ALLE PERSONE	20.961	97	41,2	0,46	0,3	10,6	22,8
Totale	567.909	3.900	50,9	0,69	0,4	11,1	16,2

Figura 3: Crisi d'impresa. Gli indici dell'allerta – CNDCEC

Capitolo 3

Riflessioni e considerazioni critiche

3.1 Riflessioni critiche sugli indicatori della crisi elaborati dal CNDCEC

Alcuni aspetti della riforma organica delle procedure concorsuali introdotta con il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza sono stati oggetto di critiche. Tra questi aspetti figura anche il sistema di allerta della crisi aziendale, che poggia sulla necessità di adottare assetti organizzativi adeguati e su precisi obblighi segnaletici.

Presenta luci ed ombre lo stesso metodo di campionamento usato per realizzare il modello. Infatti, il periodo di osservazione dei dati poteva essere più esteso e comprendere più anni, così da ottenere risultati non falsati dai cicli economici e situazioni congiunturali. Inoltre, può apparire contraddittorio il fatto che le microimprese siano state escluse dal campione, quando possono essere soggette alle norme del CCII, al superamento delle soglie di fatturato.

Nell'ambito delle disposizioni del Codice della crisi, ritengo senz'altro positiva l'introduzione di misure premiali e di misure protettive per i debitori; con riguardo ai creditori, apprezzo invece il dovere di collaborare con gli OCRI, i nuovi organismi cui è stato affidato un ruolo molto delicato, cruciale, nel ricercare una possibile soluzione alle crisi aziendali.

In questo ultimo capitolo, mi preme fare una riflessione ulteriore sugli indicatori, a partire dal primo che avvia la procedura di allerta: il Patrimonio Netto negativo. La sottocapitalizzazione anticipa in molti casi la cessazione dell'attività di impresa, ma spesso, quando il Patrimonio Netto di una società è totalmente eroso dalle perdite, siamo già in una situazione di piena crisi, iniziata mesi prima; dunque, si tratterà più di una constatazione dello stato, che di una indicazione tempestiva. Necessariamente, vi dovrà essere sempre un approfondimento della singola situazione aziendale, potendosi anche avere in bilancio plusvalori latenti per immobilizzazioni non rivalutate oppure, al contrario, un valore patrimoniale positivo unito, ad esempio, a mancata svalutazione dei crediti commerciali irrecuperabili o a sopravvalutazioni delle rimanenze di magazzino.

Il DSCR è l'elemento che considero sostanziale nel CCII, quale valido indicatore prospettico; il fatto che, nel caso in cui non fosse calcolabile o attendibile, siano stati introdotti anche i 5 indici di bilancio differenziati per settore, non riduce la sua importanza. La scelta del doppio binario per il suo calcolo è stata certamente opportuna, dando la possibilità di optare per un criterio o per l'altro, in relazione alla complessità dei sistemi di gestione e di controllo dell'azienda, alle sue dimensioni, alla presenza o meno di scaduto. Relativamente al primo approccio, condivido l'osservazione che al numeratore sarebbe opportuno considerare soltanto la gestione finanziaria al servizio specifico dell'area degli investimenti, laddove il metodo di calcolo proposto dal CNDCEC fa riferimento a tutte le "linee di credito

non utilizzate delle quali, nell'orizzonte temporale di riferimento, si renda disponibile l'utilizzo"¹⁹, quindi, eventualmente, anche ad un finanziamento destinato solo a rinegoziarne altri.

La norma richiede un DSCR ad almeno 6 mesi, ma forse potrebbe anche essere a 12 mesi, per correggere eventuali distorsioni o anomalie dovute alle stagionalità.

Soprattutto, come ho accennato nei capitoli precedenti, il DSCR comporta la necessità di rivoluzionare la gestione aziendale delle PMI italiane, poiché la logica forward looking introdotta dal legislatore rappresenta un cambiamento culturale radicale. Infatti, il calcolo del cash flow operativo previsionale richiede, nell'ambito del sistema informativo interno, l'implementazione di strumenti di pianificazione finanziaria a breve termine, in grado di misurare la solvibilità aziendale. Il punto è che le imprese italiane, essenzialmente di piccole-medie dimensioni e spesso refrattarie ai cambiamenti, non apparivano pronte ad affrontare e gestire un'innovazione di questa portata, già prima dell'attuale emergenza sanitaria.

3.2 L'emergenza socioeconomica e il rinvio dell'entrata in vigore del CCII

Il contrasto alla diffusione del virus Covid-19 ha imposto numerose restrizioni, con provvedimenti sempre più stringenti sino al blocco delle attività

¹⁹ "Codice Crisi d'Impresa: analisi degli indici d'allerta" - Savi e Gulinelli - www.fiscoetasse.com

economiche non essenziali e lockdown di diversa intensità: stando ai dati ISTAT del giugno 2020, lo scorso anno si è giunti alla temporanea chiusura del 45% delle imprese italiane (interessando circa il 27,5% dei lavoratori). Di conseguenza, si sono interrotti gli incassi aziendali ed il portafoglio dei crediti verso i clienti ha fatto registrare insoluti e ritardi nei tempi di riscossione. Siamo passati da una situazione di "normalità", con imprese capaci di far fronte regolarmente ai propri impegni, senza pregiudizio alla continuità aziendale, all'incapacità di adempiere alle proprie obbligazioni e all'incertezza sul futuro di molte aziende.

Da qui, i motivi di opportunità e di necessità alla base della decisione di rinviare l'entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, sino al 1° settembre 2021. Il Legislatore ha preferito non affrontare con una nuova normativa le difficoltà della più grave emergenza socioeconomica dal dopoguerra ad oggi, poiché avrebbe imposto l'uso di strumenti non ancora collaudati, non conosciuti nella loro applicazione pratica. Infatti, come si legge nella Relazione illustrativa del D.L. "Liquidità" n. 23/2020, il sistema dell'allerta *“è stato concepito nell'ottica di un quadro economico stabile e caratterizzato da oscillazioni fisiologiche, all'interno del quale, quindi, la preponderanza delle imprese non sia colpita dalla crisi, e nel quale sia possibile conseguentemente concentrare gli strumenti predisposti dal codice sulle imprese che presentino criticità. In una situazione in cui l'intero tessuto economico mondiale risulta colpito da una gravissima forma di crisi, invece, gli indicatori non potrebbero svolgere alcun*

concreto ruolo selettivo, finendo di fatto per mancare quello che è il proprio obiettivo ed anzi generando effetti potenzialmente sfavorevoli”.

3.2.1 Alcuni dati sull'emergenza in corso

Il Rapporto ISTAT 2021 sulla competitività dei settori produttivi²⁰ riporta uno scenario preoccupante. Lo scorso anno, le principali economie mondiali hanno registrato una profonda recessione, con l'unica eccezione della Cina, e le prospettive di ripresa per il 2021 sono limitate. In Italia, circa il 45% delle imprese è a rischio strutturale: esposte ad una crisi esogena, subirebbero conseguenze tali da metterne a repentaglio l'operatività; inoltre, una loro insolvenza si ribalterebbe sul sistema finanziario, con tensioni sui bilanci delle banche e nei rapporti banca-imprese.

Si apprende da Infocamere che, secondo i dati del Registro delle Imprese, il numero dei fallimenti dichiarati nel 2020 è stato inferiore a quello del 2019: circa 3.700 fallimenti, un terzo in meno rispetto all'anno precedente. Questo risultato, apparentemente rassicurante, è spiegato da più fattori, che hanno realizzato una sorta di "bolla protettiva", controbilanciando molti degli aspetti negativi della pandemia: le misure governative, con la concessione di sussidi e ristori, la garanzia dello Stato sino al 100% per i finanziamenti alle imprese, la moratoria dei debiti bancari, il fermo all'attività dei Tribunali, il blocco dei licenziamenti e il ricorso alla

²⁰ www.istat.it - 7 aprile 2021

Cassa Integrazione. Il futuro, invece, si prospetta diverso ed è lecito pensare che, in Italia, i numeri delle crisi supereranno di molto quelli medi storici.

Passando, infatti, ad esaminare le previsioni della Banca d'Italia, secondo le stime più recenti, il 12% delle imprese è a rischio di sottocapitalizzazione e nel prossimo biennio vi sarà un incremento di fallimenti: per effetto della contrazione economica, il numero dei default dovrebbe aumentare di circa 6.500 unità nel biennio 2021 - 2022, un dato che la ripresa economica potrà compensare solo in parte, forse solo per un quinto²¹.

Se ora entrassero in vigore gli indicatori di allerta, Banca d'Italia stima che dovrebbero essere segnalate agli OCRI circa 13.000 imprese sottocapitalizzate, il doppio di quelle attese in "tempi normali", facendo nascere dubbi anche sulla capacità di tenuta e sull'efficacia dei nuovi organismi.

Anche secondo il quadro che emerge dal Credit Outlook 2021 di Cerved Rating Agency, il tasso di insolvenza delle imprese italiane avrà un incremento di circa un terzo, con un rischio elevato soprattutto fra le imprese minori, specie nel Centro-Sud e nel settore dei servizi, in particolare turismo e comparto alberghiero. In controtendenza appaiono soltanto: farmaceutico, servizi pubblici e IT²².

²¹ Banca d'Italia, Servizio Struttura economica, Divisione Economia e diritto. "Fallimenti d'impresa in epoca Covid" - S. Giacomelli, S. Mocetti e G. Rodano.

²² Studio Cerved Rating Agency, Il Sole-24 Ore, 10 febbraio 2021

3.3 La Commissione di esperti per proposte di interventi sul CCII

Stante il perdurare delle difficoltà delle imprese, si è giunti a riflettere sull'opportunità di un ulteriore differimento dell'entrata in vigore del CCII, oppure di un rinvio dell'applicazione di alcune sue disposizioni, sino addirittura a valutare una sua modifica integrale, con un ulteriore nuovo decreto.

Il Ministro della Giustizia Marta Cartabia, con proprio provvedimento, lo scorso 22 aprile 2021 ha nominato una Commissione di esperti, alla quale ha affidato il mandato di elaborare proposte di interventi correttivi del CCII. La Commissione comprende 18 membri con differenti competenze tecnico-professionali: guidata dalla professoressa Ilaria Pagni, docente di Procedura civile a Firenze, ne fanno parte rappresentanti del Mef, del Tesoro, della Giustizia, dell'Ufficio Legislativo, della Banca d'Italia e della Commissione che mise a punto gli indici della crisi d'impresa, cui si aggiungono magistrati ed accademici.

Più esattamente, questo comitato scientifico di esperti è impegnato a:

- valutare l'opportunità di differire l'entrata in vigore di alcune delle norme contenute nel CCII;
- formulare proposte di modifica del CCII, alla luce dell'emergenza sanitaria in atto, anche con misure con una efficacia temporale circoscritta;
- formulare proposte relative all'adeguamento del CCII, in attuazione della Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio del 29 giugno 2019 n.

1023/UE, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni. Entro il prossimo 17 luglio 2021, gli Stati membri avrebbero dovuto armonizzare le disposizioni nazionali per conformarsi al contenuto di tale Direttiva. L'Italia ha già chiesto il differimento di un anno e potrebbe ora valutare l'opportunità di introdurla nel CCII o in una normativa parallela.

La predisposizione delle proposte da parte della Commissione dovrebbe essere ultimata entro il 10 giugno 2021.

Si tratta di un compito arduo, dovendo, infatti, contemperare esigenze contrapposte:

da un lato, l'opportunità di far entrare in vigore una riforma attesa da anni, tesa a far emergere tempestivamente l'insolvenza, per arrivare a una soluzione positiva delle crisi aziendali e mantenere un tessuto imprenditoriale sano, il solo in grado di garantire crescita economica e posti di lavoro; dall'altro, la necessità di fronteggiare una eccezionale crisi economica e finanziaria, del tutto imprevedibile quando venne approvato il Codice, adeguando le disposizioni di quest'ultimo per evitare il rischio di "falsi positivi", con il prodursi di segnali di allerta in imprese ancora vitali, che innescherebbero un pericoloso effetto "domino" ed una progressiva "desertificazione" nel mondo imprenditoriale italiano.

3.4 I possibili scenari sull'entrata in vigore del CCII

Ad oggi, non è chiaro quale sarà la reale portata delle modifiche, né per quali norme sarà prevista una entrata in vigore differita. Sullo sfondo resta il dubbio che il Codice della crisi e dell'insolvenza possa, in questa fase, generare più danni che benefici, perché venendo meno, seppure gradualmente, le misure di supporto economico, molte imprese potrebbero trovarsi in difficoltà inattese e gravi, tali da farle segnalare in crisi.

In realtà, uno slittamento parziale della normativa è già stato disposto: è previsto il rinvio, sino al 2023, delle segnalazioni da parte dell'Inps e dell'Agenzia delle Entrate.

Con tutta probabilità, gli eventuali correttivi o il rinvio riguarderanno proprio le norme dettate in tema di indici e procedure di allerta, sospendendone l'efficacia. Con un differimento di questo tipo non si avrebbe più una normativa unica ed omogenea sul tema; l'avvio del sistema dell'allerta sarebbe, di fatto, rimandato alla conclusione del periodo di emergenza o al ritorno alla normalità delle attività economiche, quindi forse lo si avrebbe solo tra alcuni anni, perché gli effetti economici della pandemia non sembrano essere destinati ad avere breve durata.

Il rinvio dell'entrata in vigore degli indicatori potrebbe essere davvero utile ed opportuno solo se rappresenterà l'occasione, per le imprese e i professionisti che

le assistono, di prepararsi ad affrontare la novità di questa riforma, evitando di trovarsi impreparati a gestire un cambiamento nel senso indicato dalla disciplina.

3.5 Conclusioni. Un cambiamento della cultura d'impresa

Convengo sul fatto che sia prioritario evitare che il sistema economico e sociale esca dall'emergenza con conseguenze gravi e irreparabili. Per questa ragione è necessario ponderare attentamente tutti gli interessi in gioco e cercare compromessi soddisfacenti. Quindi, forse il sistema di allerta dovrà attendere ancora un certo lasso di tempo prima di entrare in vigore. Eppure, se alla base del rinvio vi fossero anche dubbi sull'efficacia delle disposizioni del Codice, non li condividerei.

Fin dalla sua approvazione, il nuovo Codice della Crisi è stato oggetto di forti critiche. In particolare, l'opposizione è stata rivolta proprio verso l'introduzione dell'istituto dei sistemi di allerta.

Ritengo la procedura di allerta omogenea e meritevole. Non vorrei che questa riforma restasse solo sulla carta, perché, con gli indicatori di allerta, il CCII indica come tenere sotto controllo le aziende e soprattutto spinge affinché questo monitoraggio interno possa essere implementato in tutte le imprese italiane.

Dal CCII ho tratto chiaramente la volontà del Legislatore di modernizzare la gestione e il controllo finanziario nelle imprese del nostro Paese, anche quelle di piccola e media dimensione. Tutti gli obblighi imposti dalla riforma vanno in questa

direzione, come, ad esempio, quello di istituire un assetto organizzativo idoneo, per evitare che si continui a fare impresa con gravi carenze nell'analisi dell'andamento della gestione e delle condizioni economico-finanziarie.

Sarebbe dunque opportuno aiutare gli imprenditori e i professionisti che li affiancano ad accogliere la "logica dell'allerta", anche pensando ad appositi percorsi formativi, di aggiornamento, di supporto e consulenza, magari obbligatori.

Con una osservazione costante dell'azienda e del suo andamento, si generano utili segnali di allerta, si indicano le aree di intervento e si giunge a pianificare al meglio le azioni da intraprendere. Proprio nella situazione economica in cui ci troviamo, è fondamentale per le imprese capire se saranno in grado di far fronte agli impegni finanziari dei prossimi mesi, perché solo così possono cercare soluzioni adeguate e modificare le proprie strategie.

Tutto questo ovviamente ha un costo e non è semplice, richiede capacità di delega e di coordinamento, ma appare comunque auspicabile. Ad esempio, nell'area di crisi calzaturiera fermano-maceratese della nostra Regione, le piccole e medie imprese che decidessero di implementare finalmente questa logica al proprio interno, ne trarrebbero un vantaggio competitivo, scegliendo di focalizzarsi non solo sul difficile scenario esterno e settoriale, ma imparando finalmente come riconoscere le proprie difficoltà, per intervenire su queste per tempo e convenientemente.

Il CCII, infatti, porta l'imprenditore ad affrontare in anticipo le criticità, che l'OCRI dovrebbe contribuire a risolvere, per risanare le aziende, riconoscendo i casi "irrecuperabili", le cosiddette "imprese zombie"²³, che impiegano risorse in modo inefficiente. L'OCSE ha studiato l'impatto negativo di queste ultime sulla produttività e ha stimato che una loro drastica riduzione potrebbe portare ad un recupero consistente della produttività in Italia, circa dell'1,2%.

Tenere in piedi aziende che non producono ricchezza è un danno per la società e il sistema economico. Sarebbe ragionevole disporre di un sistema in grado di distinguere i soggetti meritevoli di sostegno da quelli ormai prossimi all'uscita dal mercato. Si dovrebbe consentire la ristrutturazione delle sole imprese ancora in grado di produrre reddito. Attualmente, molte imprese in crisi strutturale da tempo, si stanno confondendo tra quelle colpite dall'emergenza sanitaria, avendo accesso alle stesse agevolazioni, ma senza avere le stesse prospettive e capacità, neppure nel breve periodo, non essendo impegnate a modificare in alcun modo la propria gestione. Sono in questo senso anche le recenti dichiarazioni del Presidente del Consiglio Mario Draghi, che in aula al Senato, in occasione della richiesta di fiducia, ha detto: *"Sarebbe un errore proteggere indifferentemente tutte le attività economiche. Alcune dovranno cambiare, anche radicalmente. E la scelta di quali*

²³ "Aziende zombie e produttività debole" www.oecd.org

attività proteggere e quali accompagnare nel cambiamento è il difficile compito che la politica economica dovrà affrontare nei prossimi mesi”.

Dal Recovery Plan, alla ripresa economica globale, passando per la campagna vaccinale in corso, fino all'affermarsi di nuove abitudini e tendenze, come la sostenibilità e la digitalizzazione: tutto questo contribuirà alla "cura", alla soluzione dell'attuale emergenza economica, unitamente ad un quadro normativo più chiaro e certo, che non trascuri la protezione alle imprese meritevoli, riuscendo però a distinguerle da quelle in crisi, non rinunciando quindi ad una attenta diagnosi, il più possibile precoce.

Ringraziamenti

A conclusione di questo elaborato, vorrei dedicare qualche riga a tutti coloro che mi sono stati vicini in questo percorso di crescita personale e professionale.

Un sentito grazie al mio relatore Professor Guido Paolucci per la sua disponibilità e tempestività ad ogni mia richiesta. Grazie per avermi suggerito puntualmente le giuste modifiche da apportare alla mia tesi e per avermi fornito ogni materiale utile alla stesura dell'elaborato.

Ringrazio di cuore la mia famiglia per avermi sostenuta e per avermi permesso di portare a termine gli studi universitari.

Vorrei ringraziare in particolare i miei amici e le mie coinquiline per essere stati sempre presenti e soprattutto durante la mia tappa finale, per aver ascoltato i miei sfoghi e per aver trascorso insieme momenti di spensieratezza.

Grazie ai miei colleghi e a tutti coloro che hanno incrociato la loro vita con la mia lasciandomi qualcosa di buono. Grazie per essere stati miei complici, ognuno a suo modo, in questo percorso intenso ed entusiasmante, nel bene e nel male.

Infine, vorrei dedicare questo piccolo traguardo all'Elisa di oggi, ai suoi sacrifici e alla sua tenacia che le hanno permesso di arrivare fin qui.

Affinché questo sia solo il primo di una lunga serie di successi!

Bibliografia e sitografia

- CNDCEC, Crisi d'Impresa - Gli Indici dell'Allerta ex art. 13, co.2 Codice della Crisi e dell'Insolvenza, 20 ottobre 2019.
- Legge n.155 del 19 ottobre 2017, Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza.
- Decreto Legislativo n. 14 del 12 gennaio 2019, Codice della Crisi e dell'insolvenza di impresa.
- Decreto Legge n. 9 del 2 marzo 2020, Misure urgenti di sostegno per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19.
- Decreto Legge n. 23 del 8 aprile 2020, Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali.
- Legge n. 40 del 5 giugno 2020, Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, recante misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali.

- Decreto Legislativo n. 147 del 26 ottobre 2020, Disposizioni integrative e correttive a norma dell'articolo 1, comma 1, della legge 8 marzo 2019, n. 20, al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155.
- Falini A., La crisi di impresa e le sue cause, Paper del Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università degli Studi di Brescia, n. 125, dicembre 2011.
- Giacomelli S., Mocetti S., Rodano G., Fallimenti d'impresa in epoca Covid, in Banca d'Italia, Servizio Struttura economica, Divisione Economia e diritto, 2020.
- ISTAT, Rapporto sulla competitività dei settori produttivi 2021, in Istat.it, 7 aprile 2021.
- Orlando T., Rodano G., Procedure di allerta: troppe imprese a rischio con il Covid, in lavoce.info, 10/3/2021.
- Panzani L., Il codice della crisi: un rinvio o un addio in blog.ilcaso.it, 5/10/2020.
- Redazione Altalex, Codice della crisi di impresa: nuova legge delega per l'adozione di correttivi”, in Altalex.it, 28 marzo 2019.
- Redazione Bfasistema, Gli indici di Allerta definiti dal CNDCEC per il Codice della Crisi d'impresa, in Bfasistema.it, 2019.

- Redazione Sole 24 Ore, Studio Cerved Rating Agency, in Il Sole–24 Ore, 10 febbraio 2021.
- Savi D., Gulinelli A., Codice Crisi d'Impresa: analisi degli indici d'allerta, infiscoetasse.com, 12/2/2020.
- Scrosati L.G., Così il rinvio del Codice della crisi prolunga la notte delle imprese zombie- in Econopoly, 5 Agosto 2020.