



Economia Aziendale Online

Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences
International Quarterly Review

*LA PREVENZIONE DELLA CRISI D'IMPRESA.
I LAVORI DELLA COMMISSIONE RORDORF E GLI
SCENARI FUTURI*

Matteo Panelli

Pavia, Marzo 2016
Vol. 6 - N. 4/2015

www.ea2000.it
www.economiaaziendale.it



PaviaUniversityPress

La Prevenzione della Crisi d'Impresa. I Lavori della Commissione Rordorf e gli Scenari Futuri

Matteo Panelli

Abstract

La gestione della crisi di impresa ha rappresentato il punto di riferimento di tutte le riforme della legge fallimentare che si sono susseguite in questi anni; il legislatore, avendo però registrato un uso distorto degli strumenti di risanamento dell'impresa, ha deciso di inserire nel disegno di legge delega al Governo *“per la riforma organica delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza”* la creazione di idonee misure d'allerta in grado di prevenire la crisi. Il presente lavoro, partendo dai lavori della Commissione Rordorf ed analizzando le linee guida del CNDCEC, intende contestualizzare il concetto di crisi proponendone una tassonomia, per poi avanzare una ipotesi di sistema di allerta combinando gli strumenti messi a disposizione dall'esperienza aziendalistica. In conclusione, verranno mosse alcune critiche ai sistemi di panico ed al (labile) confine con la prevenzione, contestualizzando il ruolo ricoperto dagli organi di controllo.

Keywords: Commissione Rordorf, Legge Fallimentare, Crisi, Insolvenza, Analisi di bilancio, Rendiconto finanziario, Organo di controllo, CNDCEC.

1 – Il (futuro) Testo unico dell'impresa in crisi e la prevenzione alla crisi

Il tema dell'anticipazione – o meglio della “previsio-
ne” e della “prevenzione” – della crisi d'impresa¹ è stato ampiamente discusso in dottrina ed in giurisprudenza, diventando oggi il nodo cruciale del dibattito; in data 24 febbraio 2015, è stata istituita dal Ministero di Giustizia la Commissione Rordorf² con l'obiettivo di predisporre un disegno di legge delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza (oggi legge fallimentare³, nelle cui linee guida appare prioritario

prevedere misure di allerta e di conciliazione che favoriscano l'emersione e quindi la risoluzione anticipata dello stato di crisi.

Già con la “mini” riforma dell'estate 2015 introdotta dal D.L. 27 giugno 2015, n. 83 (entrato in vigore il 27 giugno 2015), convertito, con modificazioni, dalla L. 6 agosto 2015 n. 132 (entrata in vigore il 21 agosto 2015) ed anticipatoria della più articolata ed imminente riforma, il legislatore – sollecitato da più partiti – ha, infatti, introdotto il nuovo comma 4 dell'art.

¹ Per usare le parole del Decreto che ha istituito la Commissione Rordorf *“misure idonee ad incentivare l'emersione della crisi”*.

² Ministero della Giustizia, Decr. 28 gennaio 2015, Roma. (Min. ORLANDO).

³ Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267 modificato dal Decreto Legislativo 9 gennaio 2006 n. 5, in G.U. n. 12 del 16.01.2006, dal Decreto Legislativo 12 set-

tembre 2007 n. 169, in G.U. n. 241 del 16.10.2007, dalla L. 18 giugno 2009 n. 69, in G.U. n. 140 del 19.06.2009, dal D.L. 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, nella L. 30 luglio 2010, n. 122, dal D.L. 179, convertito, con modificazioni, nella L. 17 dicembre 2012 n. 221 e dall'art. 1, comma 19, n. 3 della legge di stabilità 2013 approvata il 24 dicembre 2012 n. 228, in G.U. n. 302 del 29.12.2012, dal Decreto Legge 23 dicembre 2013, n. 145, convertito nella L. 21 febbraio 2014, n. 9 entrata in vigore il 22 febbraio 2014 e dal Decreto Legge 27 Giugno 2015, n. 83, convertito nella legge 6 Agosto 2015, n. 132.

160, L.F. il quale prevede che *“In ogni caso la proposta di concordato deve assicurare il pagamento di almeno il venti per cento dell'ammontare dei crediti chirografari”*. La norma poi precisa che *“La disposizione di cui al presente comma non si applica al concordato con continuità aziendale di cui all'articolo 186-bis”*.

Dalla relazione accompagnatoria alla norma introduttiva, si evince che il legislatore abbia voluto premiare l'imprenditore che, anticipando l'emersione della crisi, sia in grado di offrire tale soddisfazione dei creditori privi di privilegio, pegno o ipoteca; il beneficio del concordato preventivo viene quindi subordinato ad una anticipazione della crisi, dimostrata dalla soddisfazione non inferiore al 20% dei creditori chirografari.

Tuttavia, questa chiave di lettura non convince completamente per vari ordini di ragione:

- la rapidità (e la ferocia) con cui la crisi può colpire una impresa non possono essere ricondotti ad una misura unitaria che non discrimini adeguatamente il settore di attività e quindi il suo livello di rischiosità, ovvero l'evento che abbia determinato la crisi stessa;

- la norma nulla dice inoltre in merito alle modalità di raggiungimento della percentuale, ben potendo un terzo apportare un importo necessario a raggiungere la percentuale minima;

- non essendo stato modificato l'art. 160, comma 2, L.F., la proposta concordataria potrebbe prevedere il pagamento non integrale del privilegio – se l'attivo sociale non fosse capiente – dovendosi comunque soddisfare iva e ritenute al 100% (art. 182 ter, L.F.) nonché il 20% dei creditori chirografari (art. 160, comma 4, L.F.);

- tale norma è stata introdotta con un emendamento approvato al Decreto legge sulla giustizia civile, e quindi appare più un intervento politico che tecnico.

Per quanto sopra esposto, il vincolo del 20% di soddisfazione dei creditori chirografari non appare che sia stato dettato dall'esigenza di anticipare la crisi quanto invece abbia altre motivazioni; a tale fine, occorre ricordare nuovamente che il disegno di legge non conteneva tale previsione che è stata invece introdotta in sede di conversione, confermando quindi una probabile volontà politica⁴.

⁴ Escludendo quindi che l'art. 160, comma 4, L.F. sia stato ideato per rispondere all'esigenza di anticipare la crisi, si deve supporre che il legislatore abbia voluto – alternativamente o contemporaneamente - a) cedere alle pressioni della lobby bancaria; b) limitare l'accesso alla procedura di concordato liquidatorio alle imprese che garantissero performance minime,

Ciò detto, la prossima e più organizzata riforma dovrà prevedere invece un sistema di anticipazione della crisi; si tratta di un intervento annunciato visto che la commissione istituita presso il Ministero della Giustizia è da tempo al lavoro per elaborare un testo che rivoluzioni la disciplina fallimentare in modo organico e complessivo al fine di rendere omogenea una norma che nell'ultimo decennio ha subito una serie innumerevole di interventi legislativi⁵.

Peraltro è opportuno segnalare che la riforma annunciata dalla Commissione Rordorf è ormai pronta ad essere varata dopo gli ultimissimi confronti tecnici con le parti coinvolte; resterà il nodo del passaggio politico che – come spesso avviene – potrà ulteriormente innovare la norma come d'altronde è accaduto questa estate con l'introduzione del già citato comma 4, dell'art. 160, nonché con l'abrogazione del c.d. sistema del silenzio assenso per l'approvazione della proposta concordataria da parte dei creditori sociali muniti di diritto di voto.

In ogni caso, la riforma composta da 16 articoli si propone quale tappa conclusiva di un processo che, partendo da un (passato) approccio liberistico, ha registrato un progressivo abuso degli strumenti di composizione della crisi alternativi al fallimento, sollecitando quindi il legislatore ad intervenire per porre rimedio all'abnorme utilizzo - in particolare - del concordato preventivo in bianco.

2 – L'utilizzo distorto del concordato preventivo e l'esigenza di prevenire la crisi

Partendo da un passato relativamente recente, dobbiamo ricordare che la proposta di concordato doveva prevedere il pagamento integrale dei crediti privilegiati ed il pagamento di almeno il 40% dei crediti chirografari. La novella legislativa dal 2005 (D.L. n. 35/2005, conv. L. n. 80/2005) aveva non solo cancellato la previsione di una misura minima di soddisfacimento dei creditori, ma aveva altresì introdotto la possibilità di una loro suddivisione in classi, secondo posizione giuridica e interessi omogenei, cui potevano essere offerti trattamenti differenziati⁶. Gli obiettivi che si era posto il legislatore apportando queste (significative) modifiche alla “Legge fallimentare” (o come

stante la preferibilità per la soluzione fallimentare, a tutela dei creditori chirografari; c) penalizzare l'imprenditore che non rispettasse questa condizione.

⁵ Vedi norma 1

⁶ Fermo restando il disposto di cui all'art. 182 ter, L.F. che introduce un limite alla possibilità di stralcio del privilegio generale imponendo – come noto – una sorta di trattamento preferenziale (o come parte della dottrina dice “una prededuzione” - al creditore erariale per iva e ritenute.

si può prevedere possa diventare “Testo unico per le crisi d’impresa”) erano evidentemente nell’ottica di privatizzare le soluzioni della crisi, in uno spirito estremamente liberistico che a livello politico aveva accolto il favore delle parti coinvolte⁷.

La soluzione alla crisi d’impresa veniva quindi affidata ad una logica di convenienza privatistica e l’organo giurisprudenziale si spogliava – almeno in parte – del potere meritocratico; nel merito, la valutazione della proposta concordataria veniva affidata interamente ai creditori sociali.

All’epoca deve riconoscersi che il legislatore era stato molto tempestivo, varando una riforma che avrebbe dovuto contrastare la più importante ondata di crisi economica e finanziaria che il nostro paese ricordava da decenni, e che stava lasciando evidenti segni sul tessuto imprenditoriale.

Successivamente, il legislatore è ulteriormente intervenuto in un’ottica liberistica e continuando nella direzione della privatizzazione, con l’entrata in vigore del D.L. n. 83/2012 (c.d. “Decreto sviluppo”) che aveva introdotto per la votazione della proposta di concordato il meccanismo del c.d. “silenzio assenso” prevedendo quindi che i voti non espressi venissero considerati come manifestazione di voto favorevole, nonché introducendo l’ormai consolidato sistema dell’art. 161, comma 6, L.F. (c.d. “concordato in bianco”).

Tutti questi interventi non hanno però solo favorito – come era nelle intenzioni del legislatore – un trattamento di favore a vantaggio delle soluzioni alternativa al fallimento, ma hanno anche determinato il proliferarsi di utilizzi distorti di una norma che – in questo modo – veniva snaturata rispetto alle intenzioni che l’avevano generata.

Il presupposto, che dal 2006 aveva guidato le modifiche alla vigente norma, sembra potersi ricondurre nella “*generale e diffusa preferibilità di una soluzione concordataria rispetto a quella fallimentare*”, ritenendo che la privatizzazione del concordato preventivo avrebbe permesso ai creditori di valutare la propria convenienza e quindi considerando loro stessi i più indicati a farlo. Tuttavia, le variabili che non erano state tenute in considerazione furono:

- il maggiore costo di una procedura concordataria rispetto a quella fallimentare;

- la (potenziale) mancanza di una causa concreta del concordato.

In quest’ottica, la giurisprudenza è quindi intervenuta ponendo dei limiti rispetto a quelle proposte

⁷ La riforma fu – a suo tempo – battezzata “bipartisan” perché sorta con la benedizione di maggioranza ed opposizione; una parte che la riteneva utile per la salvaguardia dei posti di lavoro ed una e dell’altra parte che voleva tutelare l’imprenditore e più in generale il mercato.

concordatarie che non avrebbero fornito una reale soddisfazione dei creditori sociali, offrendo loro percentuali irrisorie⁸; tuttavia, poco o nulla poteva invece essere fatto contro l’abuso indiscriminato di domande di concordato in bianco, avanzate senza una reale soluzione alla crisi, e poi tramutate in istanze di fallimento in proprio, facendo emergere inevitabili sospetti nel periodo di vigenza della proposta in bianco⁹.

L’applicazione pratica delle nuove norme aveva infatti visto il proliferare di proposte di concordato liquidatorio in cui le percentuali offerte, lungi dall’eguagliare quella richiesta dalla norma ante riforma, erano estremamente esigue e destinate a ridursi ulteriormente (se non addirittura ad azzerarsi) in sede

⁸ Secondo il Tribunale di Lecco - Sentenza del 10 luglio 2015 - Pres. Secchi - Est. Colasanti - è ammissibile una proposta di concordato preventivo che propone la soddisfazione dei creditori chirografari in misura inferiore al 5% del credito originario. Precisa il tribunale che la percentuale di soddisfacimento offerta deve essere apprezzata in concreto, sulla base delle peculiarità dell’accordo con i creditori. Nel caso di specie il debitore offriva un pagamento nella misura del 4% (valutata dal commissario giudiziale nella minore percentuale del 2,4%) e il tribunale ha ammesso il concordato considerando che non c’erano migliori prospettive in ambito fallimentare. Con Sentenza del 4 dicembre 2014 il Tribunale di Bergamo Presidente, relatore Vitiello ha invece dichiarato inammissibile una proposta di concordato preventivo proposta da una società di capitali contenente un’offerta di pagamento dei creditori chirografari nella percentuale del 2,77% del credito originario, considerandolo irrisoria e, accertati i presupposti, ha dichiarato il fallimento della società. La percentuale del 3% è stata considerata come soglia minima per un soddisfacimento dei creditori. La decisione richiama l’orientamento delle sezioni unite della Cassazione (Cass. SU 23 gennaio 2013 n. 1521) la quale ha affermato che la proposta concordataria deve assicurare il soddisfacimento di tutti i creditori in un tempo ragionevolmente breve e in “misura minimale”, scomodando il concetto della c.d. “causa concreta” del concordato preventivo.

⁹ In tal senso, il DL 69/2013 (conv. in L. 98/2013 ed in vigore dal 22 giugno 2013) intervenne per primo modificando l’art. 161, comma 6, L.F. e quindi introducendo la possibilità – poi divenuta consuetudine – per il Tribunale adito di “*nominare il commissario giudiziale di cui all’articolo 163, secondo comma, n. 3*” già nelle more del concordato in bianco, con un ruolo di controllo sul “flusso di informazioni tra imprenditore (o organo di amministrazione qualora si tratti di società) e Tribunale” che viene cristallizzato nel decreto di fissazione del termine (vedi circolare n. 38/IR-2014 del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili).

di esecuzione della proposta. Tale sistema, facendo leva sull'inerzia dei creditori, aveva determinato l'approvazione in sede di adunanza di numerose proposte che, in sede di esecuzione, si sarebbero dimostrate destinate al fallimento.

A fronte di questa situazione è quindi intervenuto il legislatore con il Decreto Legge 27 Giugno 2015, n. 83 introducendo il già citato comma 4 dell'art. 160, L.F. nonché prevedendo la soppressione del meccanismo del "silenzio assenso", ritornando così alla precedente regola per cui la proposta è approvata solamente se ottiene il voto favorevole espresso dai creditori rappresentanti la maggioranza dei crediti ammessi e, in caso di loro suddivisione in classi, della maggioranza delle stesse.

Pur non essendo oggetto della presente relazione, occorre chiedersi se non sarebbe stato possibile modificare la norma, che aveva evidentemente messo in luce i suoi limiti, senza però snaturarla.

In tal senso, non appare da escludere la possibilità di introdurre una ulteriore riforma che possa ostacolare l'abuso nell'utilizzo dello strumento e contemporaneamente permetta al debitore di proporre ai suoi creditori una soluzione migliorativa rispetto al fallimento.

Se, infatti, concordiamo sul fatto che il fallimento non sia una soluzione alla crisi ma la inevitabile conseguenza dell'inapplicabilità di valide alternative e che sia prevalente la soddisfazione dei creditori (tra cui in primis i lavoratori dipendenti) rispetto ad altri interessi, gli interventi dell'estate 2015 non hanno forse permesso di perseguire tale obiettivo quanto piuttosto di penalizzare l'accesso stesso al concordato preventivo, subordinandolo al raggiungimento di performance minime.

Diversamente, la pratica ci può portare a ritenere che gli obiettivi originari della riforma possano essere perseguiti senza incorrere negli "abusi del diritto"¹⁰ già citati, estendendo - con i necessari adeguamenti - al concordato preventivo liquidatorio il disposto di cui al comma 2, lett. b) dell'art. 186-bis, L.F. dettato per il concordato in continuità che recita testualmente *"la relazione del professionista di cui all'articolo*

¹⁰ A tale proposito si ricordi la Cassazione Sez. Un. Civili del 15 maggio 2015 secondo cui *"La domanda di concordato preventivo, sia esso ordinario o con riserva, presentata dal debitore non per regolare la crisi dell'impresa attraverso un accordo con i suoi creditori, ma con il palese scopo di differire la dichiarazione di fallimento, è inammissibile in quanto integra gli estremi di un abuso del processo, che ricorre quando, con violazione dei canoni generali di correttezza e buona fede e dei principi di lealtà processuale e del giusto processo, si utilizzano strumenti processuali per perseguire finalità eccedenti o deviate rispetto a quelle per le quali l'ordinamento li ha predisposti"*.

161, terzo comma, deve attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori"; in altre parole, rendendo necessaria in sede di attestazione, la verifica della "preferibilità concreta" del concordato rispetto al fallimento che poi il commissario giudiziale dovrà a sua volta valutare, portandolo a conoscenza dei creditori, al fine della votazione in merito alla loro effettiva convenienza e superando, in questo modo, quei limiti che erano stati messi in evidenza nella pratica.

Invero, la riforma di questa estate ha introdotto ulteriori novità che pur avendo riscontrato interesse per la loro portata innovativa non hanno una rilevanza in ambito di anticipazione della crisi¹¹ e che quindi non si ritiene che debbano essere trattate nella presente relazione.

¹¹ Il Decreto Legge 27 Giugno 2015, n. 83 ha introdotto infatti altre rilevanti novità, tra cui possiamo ricordare le c.d. "proposte concorrenti" ovvero la facoltà concessa ad una maggioranza qualificata di creditori (rappresentanti almeno il 10% dei crediti risultanti dalla situazione patrimoniale allegata al ricorso) di presentare una proposta migliorativa rispetto a quella formulata dal debitore da porre in votazione, in sede di adunanza, in concorrenza con quest'ultima. Tale norma, così come la disciplina delle c.d. "offerte concorrenti" (ovvero all'obbligo - e non più solo la facoltà - di attivare procedure competitive finalizzate alla ricerca ed alla selezione di potenziali acquirenti anche qualora la proposta di concordato contenga già un'offerta per l'acquisto dell'azienda o di altri beni specifici), mira a stimolare una maggiore concorrenza all'interno delle procedure di concordato al fine di consentire un migliore soddisfacimento dei creditori. Inoltre è stata ampliata, per il concordato preventivo con continuità aziendale, la possibilità di fare ricorso alla c.d. "finanza interinale", prevedendo la facoltà di chiedere, sin dalla fase prenotativa, l'autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili funzionali a urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività, ivi compreso il mantenimento delle linee di credito autoliquidanti in essere alla data di deposito della domanda. La portata effettiva di tale norma non è facilmente prevedibile, ma il sistema finanziario italiano non è mai stato certamente molto incline a dare fiducia a progetti imprenditoriali nati dalle ceneri di procedure concorsuali. Infine, ricordiamo il nuovo art. 182 septies che introduce l'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria, strumento, quest'ultimo, finalizzato a dilazionare il complessivo debito nei confronti del ceto bancario, anche quando vi si oppongano istituti creditori per non oltre il 25%.

3 – Il sistema di allerta e prevenzione della crisi

Come si diceva in premessa, le riforme che negli ultimi anni hanno interessato le procedure concorsuali non hanno avuto una significativa valenza in ambito di allerta e prevenzione della crisi, o meglio non è stato previsto un meccanismo di tempestiva emersione della crisi d'impresa, sebbene già la riforma introdotta dal D.L. 27 giugno 2015, n. 83, sia stata varata nella vigenza dei lavori della Commissione Rordorf, le cui linee guida prevedevano tale attenzione.

Invero, lo strumento del concordato in bianco è stato creato proprio per sopperire a questa mancanza; in assenza di adeguati strumenti di allerta, ovvero rilevando che l'imprenditore tenda ad accedere alla procedura di concordato preventivo quando la sua situazione sia ormai degenerata, il c.d. "preconcordato" consente di garantire almeno quella tutela al patrimonio del debitore, necessaria per preservare la par condicio creditorum. Tuttavia, la funzione che il legislatore aveva affidato al concordato in bianco è stata – come già anticipato – snaturata nella pratica con un uso distorto dello strumento, facendo emergere l'esigenza di intervenire anticipatamente rispetto alla irreversibilità della crisi. La legge delega – e quindi i lavori della Commissione Rordorf – si pone infatti l'obiettivo di mettere in luce anticipatamente le difficoltà economiche in cui versa un'impresa, affidandone la competenza agli organismi di composizione della crisi (istituiti con la legge n. 3/2012), costituiti sia da enti pubblici sia da professionisti, che avranno il compito di ricevere le segnalazioni d'allarme effettuate dagli organi di controllo deputati.

Ne consegue che saranno gli stessi organismi di composizione ad identificare un gestore della crisi che dovrà, entro termini stabiliti, favorire la mediazione tra l'impresa in crisi e i creditori, indicando o pervenendo a tutte le possibili soluzioni, ovvero dichiarando l'irreversibilità dello stato di insolvenza.

Sebbene ci sia molta attesa per vedere la stesura definitiva della nuova riforma, dalle relazioni della Commissione si possono evincere molti caratteri distintivi di cui le "procedure di allerta" appaiono rappresentare una interessante novità che – come è evidente che sia – dovrà essere posta al vaglio della pratica per poterne apprezzare e valutare gli effetti: tali procedure, almeno nelle intenzioni, dovrebbero permettere, attraverso il riconoscimento di benefici e anche di procedure sanzionatorie, di anticipare l'emersione delle difficoltà d'impresa.

La competenza verrà quindi assegnata agli organismi di composizione della crisi (a suo tempo creati per il "Sovraindebitamento"), costituiti da enti pubblici o professionisti ai quali, in caso di inerzia degli amministratori ed a condizione che questi siano stati in precedenza sollecitati, dovranno essere indirizzate

le segnalazioni d'allarme effettuate dagli organi di controllo o dai revisori.

Il sistema prevederà quindi che qualora l'impresa abbia superato determinati limiti di salvaguardia (tema estremamente delicato) ed a condizione di inerzia da parte degli amministratori, dovrà essere effettuata opportuna segnalazione agli organismi di controllo; tale segnalazione verrà quindi inoltrata da parte dei creditori istituzionali (fisco e enti previdenziali) per tutte quelle imprese che svolgono le funzioni di sostituto d'imposta o sono tenute al versamento dei contributi previdenziali.

A fronte di tali meccanismi di allerta, si deve ritenere che siano previste misure protettive che mettano al riparo l'impresa da azioni cautelari nonché misure premiali all'interno del sistema sanzionatorio.

Fatte tutte queste considerazioni in ordine alle indiscrezioni trapelate sulla futura riforma ed analizzate – seppure brevemente – le circostanze in diritto ed in fatto che hanno fatto maturare l'esigenza di creare strumenti di "emersione della crisi", si passerà ora ad analizzare, da un punto di vista strettamente aziendalistico, il concetto di "previsione o prevenzione" avendo cura di tenere in considerazione il documento *"Informativa e valutazione nella crisi d'impresa"* varato in data 2 novembre 2015 dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed esperti contabili, quale spunto per l'individuazione di un valido strumento.

4 – Il concetto di crisi e insolvenza, Il ciclo di via dell'impresa in crisi

Innanzitutto, occorre definire con quanta più chiarezza sia possibile il significato di "crisi d'impresa", distinguendola dal più circoscritto concetto di "insolvenza" e dalla più generica accezione di "difficoltà"¹².

4.1 – Il concetto di crisi nella (attesa) riforma

La stessa Commissione Rordorf ha dovuto innanzitutto affrontare la (non semplice) distinzione tra il concetto di insolvenza (già presente nella norma) e quello di crisi (che si presume vi farà comparsa).

Infatti, nello stesso disegno di legge viene proposto di *"introdurre una specifica definizione della 'crisi', quale presupposto – così come l'insolvenza reversibile – del concordato preventivo, coordinandola con la nozione di insolvenza di cui al vigente art. 5, regio decreto 1942, n. 267, quale presupposto delle procedure liquidatorie"*.

¹² Nel proseguo vedremo che la tassonomia proposta dal CNDCEC diverge da questa – più semplice – tripartizione, proponendo uno schema riassuntivo.

La bozza di relazione di tale disegno di legge chiarisce, inoltre, che l'intenzione della Commissione Ministeriale è quella di proporre "una prima fondamentale scelta: quella di disegnare un quadro normativo nel quale siano ben delineati i principi giuridici comuni al fenomeno dell'insolvenza, come tali idonei a fungere da chiari punti di riferimento per l'intera gamma delle procedure di cui si discute, sia pure con le differenziazioni di disciplina di volta in volta rese necessarie dalla specificità delle diverse situazioni in cui l'insolvenza può manifestarsi. L'imperativo della semplificazione ed armonizzazione delle procedure non deve infatti travolgere le esistenti peculiarità oggettive, da salvaguardare all'interno di percorsi secondari, ad esse appositamente dedicati. In quest'ottica, si renderà necessario che vengano definite in modo non equivoco alcune nozioni fondamentali nella materia in esame, a cominciare da quella di 'crisi' (che non equivale all'insolvenza in atto, ma implica un pericolo di futura insolvenza) e di 'insolvenza' (che è peraltro nozione già sufficientemente collaudata da molti decenni di esperienza giurisdizionale, onde non parrebbe necessario modificarla rispetto all'attuale formulazione normativa)". In particolare, è precisato che "La profonda e generalizzata crisi economica degli ultimi tempi giustifica il ricorso ad una nozione omnicomprensiva d'insolvenza, come evento che può presentarsi ad ogni livello di svolgimento dell'attività economica, sia essa in forma organizzata, professionale o personale: cambiano, infatti, le dimensioni del fenomeno e la natura degli strumenti per affrontarlo, ma l'essenza resta la stessa, in ogni sua manifestazione"¹³.

Su questo punto, il CNDCEC¹⁴ precisa che tale tassonomia si dovrebbe basare su concetti e definizioni del fenomeno della crisi aziendale che ("facendo leva sulle suddette nozioni giuridiche") sembrano difficilmente conciliabili con il reale e dinamico concetto aziendalistico, ovvero, in altre parole, richiama maggiore attenzione al concetto "ciclo di vita dell'impresa" e quindi al suo moto ondulatorio che non necessariamente segue linearmente i canonici step (nascita, sviluppo, consolidamento e declino), ma – esclusi il primo e l'ultimo – può alternare fasi di sviluppo e contrazione, senza che ciò determini il declino stesso¹⁵.

¹³ Cfr. "Informativa e valutazione nella crisi d'impresa" del CNDCEC.

¹⁴ Documento LINEE GUIDA - "Informativa e valutazione della crisi d'impresa" del 30 ottobre 2015, a cura del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

¹⁵ A tale proposito, viene rappresentata dal CNDCEC l'esigenza di una maggiore attenzione da parte del legislatore ai temi aziendalistici che spesso non trovano la loro sintesi in norme che, per quanto concet-

Per meglio chiarire questo primo problema, occorre quindi distinguere i concetti di "crisi" e di "insolvenza", contestualizzandoli all'interno del ciclo di vita dell'impresa.

4.2 – Difficoltà, crisi e insolvenza

La crisi può essere definita come il "Deterioramento di una condizione oggettiva con conseguente instabilità ..."; questa accezione pone però una riflessione in merito al concetto di instabilità. In altre parole, non è (giustamente) "crisi" il solo "deterioramento", perché ad esso potrebbe seguire poi il ripristino, ovvero la stabilizzazione, ovvero un ulteriore peggioramento, senza che tuttavia si generi "instabilità". Quindi appare corretto definire la crisi come un "deterioramento" quando possa produrre "instabilità", quest'ultima che potrebbe essere reversibile o irreversibile.

Tuttavia se l'instabilità a cui dovremmo riferirci per il concetto di "crisi" fosse quella "irreversibile" entrerebbe nella definizione di insolvenza che trova già una sua definizione nel comma 2, dell'art. 5, L.F. secondo il quale "Lo stato d'insolvenza si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni".

Se invece per crisi si intendesse quel "deterioramento" destinato a produrre una "instabilità" reversibile, allora avremmo ragione di tenere ben distinti i due concetti rilevando d'altronde che l'insolvenza sia la (peggiore) conclusione di un processo di deterioramento aziendale (ovvero della crisi).

Tuttavia il concetto stesso di reversibilità o irreversibilità non è facilmente valutabile a priori ed occorre invece cercare un indicatore che possa essere di maggiore supporto all'indagine conoscitiva.

Infatti, il concetto di crisi non deve essere confuso con quello di difficoltà (sia essa temporanea o persistente) e ciò introduce il concetto stesso di "gravità" o "intensità" che rappresenta il vero oggetto di analisi:

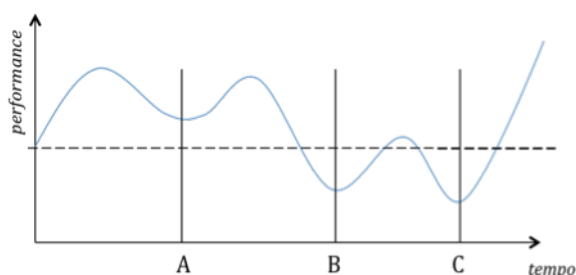


La crisi appare quindi un contenitore molto più ampio in cui l'insolvenza si innesti quale cancro da estirpare dal tessuto imprenditoriale, il tutto come di seguito rappresentato:

tualmente condivisibili, difficilmente possono poi essere applicate concretamente ovvero in modo corretto rispetto agli obiettivi che si pongono. La non univocità dei concetti emerge, a parere del CNDCEC, dall'utilizzo non particolarmente coordinato di termini che sono di normale accezione aziendalistica e che soltanto nelle nozioni aziendali trovano una loro concreta apprezzabilità e significatività.



Nel successivo grafico viene rappresentato l'andamento di una impresa che dopo un iniziale incremento delle proprie "performance" ha un successivo andamento altalenante con una prima fase di difficoltà al punto A, e due più profonde fasi di declino al punto B e C.



Tuttavia, l'impresa in oggetto riacquisisce un trend crescente che tocca il punto massimo proprio al termine del periodo (t) analizzato, significando che i punti A, B e C rappresentano momenti di difficoltà propri di qualsiasi entità economica, pur tuttavia non avendo necessariamente fatto emergere una vera e propria crisi. Per trarne una conclusione, possiamo quindi affermare che:

- la difficoltà sia condizione sintomatica di qualsiasi realtà umana e quindi anche imprenditoriale;
- la crisi sia una difficoltà avente intensità (e/o durata) maggiori rispetto a quanto normalmente previsto o prevedibile;
- l'insolvenza è l'ultimo stadio della crisi, in cui il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

Questa conclusione non delinea minimamente dove la "difficoltà" diventi "crisi" e quest'ultima si interrompa ed inizi l'"insolvenza" perché:

- a. si introduce il concetto di "normale" che può essere diverso per ogni settore merceologico, tipologia di attività e dimensione d'impresa;
- b. si introduce – implicitamente – il concetto di "intensità" (o "gravità") che anch'esso deve essere interpretato;
- c. tali concetti vanno poi contestualizzati nel caso concreto perché uno stesso evento può essere ritenuto "intenso" in una realtà e "non grave" in un'altra.

Ecco quindi che dobbiamo considerare che uno o più eventi negativi possono generare difficoltà, crisi o insolvenza a seconda della loro intensità e delle condizioni specifiche dell'impresa.

A titolo semplificato, è evidente che una perdita su crediti avrà un effetto diverso a seconda delle dimensioni dell'impresa colpita, della sua patrimonializzazione¹⁶ ovvero della tipologia di bene o servizio venduto (ovvero dei margini di contribuzione).

Per rendere lo scenario più completo, dobbiamo però anche ricordare che non esiste una sola tipologia di "crisi" ma – a seconda di cosa l'abbia generata – possiamo distinguere tra:

- (1) crisi finanziaria;
- (2) crisi economica;
- (3) crisi patrimoniale (o strutturale),

secondo lo schema seguente:

IMPRESA		
ASSETTO FINANZIARIO	ASSETTO ECONOMICO	ASSETTO PATRIMONIALE
Crisi di liquidità	Crisi produttiva	Crisi strutturale

4.3 – Crisi Finanziaria

La crisi finanziaria è quel deterioramento che ha condotto l'impresa ad avere uno squilibrio tra incassi e pagamenti, tale per cui la maturity del debito sia inferiore a quella dell'attivo, come nel caso di capitale circolante netto negativo¹⁷.

La crisi finanziaria, per essere accertata, necessita dell'analisi di un rendiconto finanziario da cui desumere la generazione od assorbimento di risorse finanziarie e la capacità di rispondere adeguatamente o meno a sollecitazioni di natura finanziaria.

La crisi finanziaria può generare quella patrimoniale (o strutturale), ma non deve essere con essa confusa, perché l'art. 5, L.F. merita una opportuna interpretazione onde evitare di considerare insolvenza una momentanea (e quindi reversibile) illiquidità.

Pensiamo ad esempio ad una impresa che abbia una situazione di equilibrio economico e patrimoniale, ma che tuttavia non sia in grado di soddisfare i propri creditori in quando l'attivo sia prevalentemente immobilizzato. In questa circostanza, se l'impresa non fosse in grado di smobilizzare l'attivo fisso entro la

¹⁶ A tal proposito si veda: P. Longobardi e L. Scipione. *Il rapporto banche-impresе tra crisi finanziaria e recessione dell'economia*.

¹⁷ Il capitale operativo (o working capital) è l'ammontare di risorse che compongono e finanziano l'attività operativa di una impresa e ne permette di verificare l'equilibrio finanziario nel breve termine.

scadenza del debito a breve termine, non potremmo immediatamente dichiarare l'imprenditore insolvente, nonostante la lettera della norma, dovendo verificarne la reversibilità.

Sul punto, infatti, il CNDCEC ricorda che la temporanea illiquidità e il rischio di insolvenza rappresentano possibili fattispecie di crisi che non devono essere confuse con il concetto di insolvenza previsto dall'art. 5. L.F.: la temporanea illiquidità presuppone, infatti, la capacità dell'imprenditore commerciale di acquisire, in un ragionevole orizzonte temporale, mezzi normali di pagamento idonei ad estinguere le passività non più dilazionabili.

Conseguentemente, a differenza dell'insolvenza, la temporanea illiquidità consiste in una crisi momentanea e reversibile: in tal senso, si riscontra anche l'orientamento della giurisprudenza di legittimità, secondo cui per insolvenza deve intendersi una situazione irreversibile e non già una mera temporanea impossibilità di regolare l'adempimento delle obbligazioni assunte (Cass. 1052/2015)¹⁸.

4.4 – Crisi Economica

La crisi economica invece insiste sul conto economico ed è palesata da uno o più risultati netti d'esercizio negativi, ovvero da un trend di risultati netti decrescenti che lascino presagire futuri scenari in perdita.

Evidentemente la crisi economica può assumere molti connotati a seconda delle variabili "durata" ed "intensità". Essa può essere puntuale oppure perdurare nel tempo, lieve oppure profonda.

La crisi economica può poi essere causata da innumerevoli fattori (riduzione del fatturato a sua volta generata dalla riduzione della domanda per aumento della concorrenza, incremento dei costi fissi, inefficienze produttive, cambiamenti negli stili di consumo ...) ma questo tema dovrà essere poi ripreso in sede di individuazione di adeguati strumenti per l'anticipazione della crisi.

A seconda di tali due fattori (durata ed intensità), la crisi economica può diventare strutturale e quindi patologica ovvero rappresentare il "normale" andamento altalenante che i risultati d'esercizio subiscono per effetto di innumerevoli variabili.

4.5 – Crisi Patrimoniale

¹⁸ Il documento CNDCEC ricorda, inoltre, l'irrelevanza penale dell'omesso versamento dell'IVA dovuto alla crisi di liquidità dell'imprenditore, per una causa ad esso non imputabile (Cass. 37301/2014, 15176/2014 e 5467/2014). In altri termini, l'insolvenza – quale stato di illiquidità assoluto e definitivo – costituisce di fatto l'aggravamento irreversibile della temporanea illiquidità e, quindi, dello stato di crisi.

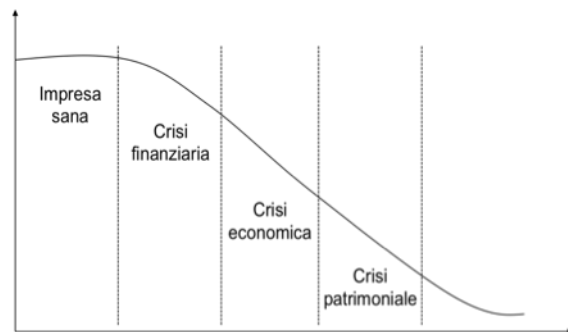
La crisi patrimoniale – a sua volta generata da tre possibili fattori a) sottocapitalizzazione; b) profonda crisi finanziaria; c) profonda crisi economica – è quanto più vicino alla insolvenza perché rappresenta uno squilibrio strutturale dell'impresa, e come tale ben più difficile da estirpare.

Il documento contabile di riferimento per la sua valutazione è lo stato patrimoniale, debitamente riclassificato a seconda delle esigenze conoscitive.

Il deficit patrimoniale è reso evidente da un patrimonio netto negativo e quindi dall'erosione – per perdite – del capitale sociale che l'assemblea dovrà essere chiamata a ricostruire ai sensi degli art. 2482 ter, c.c. per le Società a Responsabilità Limitata ed art. 2447, c.c. per le Società per Azioni.

4.6 – Il ciclo di vita dell'impresa

Fatte tutte precisazioni possiamo rappresentare graficamente le varie fasi della crisi come di seguito:



Questo grafico rappresenta la crisi finanziaria come quella di minore "gravità", via via crescente passando alla economica e poi alla patrimoniale.

Sebbene tale impostazione appaia coerente, nella realtà essa non appare priva di limiti che la lasciano in balia di forti critiche:

1. Se è vero che l'insolvenza si manifesta quando il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, non si può negare che anche la crisi finanziaria si manifesta nello stesso modo. La differenza, semmai, può essere ricercata (ancora una volta) nel concetto di "intensità" con la quale essa si manifesta;

2. La crisi patrimoniale si può superare con una adeguata ricapitalizzazione, mentre la crisi economica – ovvero la situazione in cui l'impresa, invece di generare ricchezza, la erode – non è sanabile con la sola immissione di liquidità, ma occorre necessariamente un ristrutturazione dell'assetto costi/ricavi;

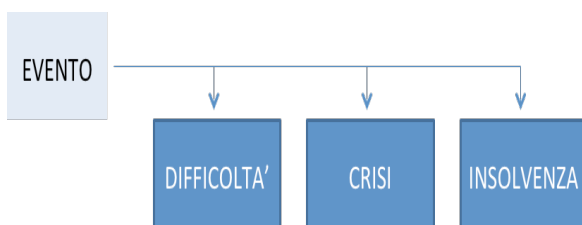
3. La crisi economica – per quanto rappresentata come più impegnativa della crisi finanziaria – potrebbe essere superata dall'imprenditore senza che neppure i creditori sociali se ne accorgano con l'imple-

mentazione di un idoneo piano industriale, mentre la crisi finanziaria evidentemente genera una “sofferenza” nei pagamenti ai creditori;

Questi sono solo alcuni esempi di come i “confini” tra le tre tipologie di “crisi” e tra i concetti stessi di difficoltà, crisi ed insolvenza siano molto labili e dipendano non solo da cosa l’abbia generata, ma anche dalla “intensità”, dalla “durata” e dalle caratteristiche del debitore.

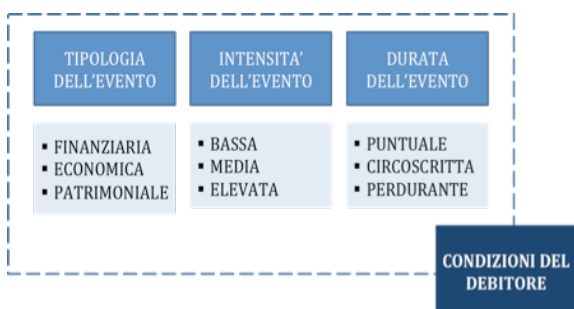
4.7 – Le caratteristiche degli eventi generatrici della crisi

L’instabilità dell’impresa è evidentemente caratterizzata dagli eventi che l’hanno generata:



Se quindi è vero che l’evento (o gli eventi) che colpiscono l’impresa possono generare – a seconda di determinati fattori – difficoltà, crisi o insolvenza, diventa interessante indagarvi per caratterizzare prima di tutto l’origine dell’instabilità.

Un evento si distingue quindi per la tipologia, l’intensità (o gravità) e la durata, oltre che al contesto specifico dell’impresa (o debitore).



Tipologia, intensità e durata non sono solo le “caratteristiche” degli eventi che possono generare “instabilità”, ma saranno poi concetti utili per definire (o cercare di farlo) un sistema di allerta che possa prevedere la crisi di impresa.

4.8 – La tassonomia della crisi

Per quanto sopra esposto, vorremmo trarre alcune prime considerazioni utili per poi proporre una tassonomia della crisi d’impresa:

1. la crisi è una situazione di rilevante difficoltà dell’impresa;

2. l’insolvenza è il culmine della crisi;

3. il solco che divide la crisi dall’insolvenza è sottilissimo e dipende da:

3.a. tipologia dell’evento che l’ha generata: patrimoniale, economica e finanziaria;

3.b. intensità dell’evento: alta, media o bassa;

3.c. durata dell’evento: puntuale, circoscritta o perdurante;

3.d. capacità dell’impresa di rispondervi.

Quindi, se concettualmente possiamo concordare sul fatto che la crisi non sia insolvenza, dobbiamo interrogarci su quali siano i confini tra difficoltà, crisi ed insolvenza, o meglio, trovare un sistema di analisi che permetta di valutare contemporaneamente tipologia, intensità e durata dell’evento o eventi che abbiano generato il problema, al fine di:

– collocare correttamente l’impresa all’interno del proprio ciclo di vita;

– evitare quindi di sovrastimare determinati sintomi, con conseguenze ancora più gravi della sotto-stima.

Come emerge dalle Linee Guida del CNDCEC, richiamando l’orientamento della dottrina prevalente, vengono invece individuati quattro distinti momenti di evoluzione della crisi:

1) *incubazione*, in cui si manifestano iniziali fenomeni di inefficienza;

2) *manifestazione della crisi*, nell’ambito della quale si cominciano ad intaccare le risorse aziendali con un contestuale incremento del livello di indebitamento;

3) *emersione di sgravi squilibri finanziari*, con significative ripercussioni sulla fiducia nelle diverse categorie di stakeholder;

4) *insolvenza e condizione di dissesto permanente e irreversibile*, in assenza di tempestive manovre di risanamento attuate nel corso delle precedenti fasi.

Questa tassonomia ha il vantaggio di proporre una linearità tra le varie fasi, in cui ciascuna è legata alla precedente ma forse è proprio l’assenza di una netta distinzione che potrebbe lasciare intendere che ogni fase necessariamente determini quella successiva.

Lo stesso documento del CNDCEC propone poi, in appendice, una (solo parzialmente) diversa classificazione:

1) *Incubazione declino-crisi* (fase ordinaria fisiologica) – Irrilevante ai fini delle procedure di concordato preventivo liquidatorio e rilevante per altri istituti o concordato preventivo con continuità.

2) *Maturazione declino-crisi* (fase straordinaria fisiologica) – Irrilevante ai fini delle procedure di concordato preventivo liquidatorio e rilevante su richiesta del solo imprenditore per altri istituti o concordato preventivo con continuità.

3) *Crisi conclamata-reversibile* (fase straordinaria) – Rilevante ai fini del concordato preventivo con continuità e dell'amministrazione straordinaria. Coincide con questa fase anche la difficoltà finanziaria conclamata.

4) *Insolvenza reversibile* (fase straordinaria) – Rilevante ai fini del concordato preventivo sia liquidatorio sia con continuità e dell'amministrazione straordinaria.

5) *Insolvenza (irreversibile)* – Rilevante ai fini del concordato preventivo liquidatorio, dell'amministrazione straordinaria e del fallimento.

Volendo infine incrociare le diverse tassonomie, potremmo affinare la seguente riclassificazione:

a) *stato di involuzione*: rappresentato da un peggioramento delle performance rispetto al passato, congenito nelle normali dinamiche aziendali ovvero contemplato dal piano industriale ovvero situazione prevista, normale o normalizzata – l'involuzione potrebbe essere rappresentata dalla stagionalità o da un evento o fatto esterno o interno all'impresa ma rispetto al quale non occorre alcun intervento correttivo;

b) *stato di difficoltà*: situazione che – a differenza della involuzione – deve essere affrontata affinché sia superata rapidamente; una difficoltà può essere prevista o prevedibile, ma quello che la distingue dall'involuzione è proprio l'esigenza di operare delle scelte imprenditoriali perché sia superata del tutto;

c) *stato di crisi*: questa è evidentemente la condizione più complessa ed articolata e può essere distinta in fasi, non necessariamente distinguibili a priori a causa della rapidità con cui si possono generare ed aggravare gli eventi che l'hanno prodotta:

- c.1) *incubazione* della crisi;
- c.2) *maturazione* della crisi;
- c.3) *evidenza* della crisi (o crisi conclamata):

i) crisi *finanziaria*: piani di risanamento o accordi di ristrutturazione del debito;

ii) crisi *economica*: piani di risanamento o accordi di ristrutturazione del debito;

iii) crisi *patrimoniale*: concordato preventivo liquidatorio o in continuità o amministrazione straordinaria;

d) *stato di insolvenza*: ovvero situazione di crisi di tale intensità che l'imprenditore sia costretto a presentare istanza di fallimento.

Questa classificazione riconduce lo stato di insolvenza esclusivamente alla procedura di fallimento,

quando invece l'attuale art. 5, L.F. è ben più severo nella sua definizione. In altre parole, questa classificazione presuppone che sia possibile intervenire per risanare l'impresa senza l'utilizzo degli strumenti contemplati dal legislatore solo fino a quando la crisi non sia conclamata; tuttavia in questo modo l'insolvenza viene limitata al solo caso in cui l'imprenditore non possa (o non voglia) proporre ai propri creditori una soluzione alternativa.

4.9 – Considerazioni finali

A prescindere dalla tassonomia utilizzata per connotare lo stadio in cui l'impresa si trova possiamo trarre dai ragionamenti sopra esposti, alcune considerazioni conclusive che saranno fondamentali per il proseguo:

1 – qualora intervengano una o più cause di squilibrio, la rapidità con cui le stesse possono far degenerare l'assetto economico, finanziario e patrimoniale dell'impresa è tale da rendere labile la stessa differenza tra "difficoltà", "crisi" e "insolvenza";



2 – i tre concetti stessi di "difficoltà", "crisi" ed "insolvenza" non sono tra loro così netti, creandosi delle aree "grigie" in cui è difficile capire dove effettivamente collocare l'impresa;



3 – "difficoltà", "crisi" ed "insolvenza" non sono poi sempre uguali perché dipendono dalla "intensità" con cui i sintomi si manifestano.



In questo contesto, ci si deve quindi concentrare sulla creazione di uno strumento di analisi che permetta di valutare “dove” si trovi esattamente una impresa nel suo “ciclo di vita”, evitando che un impreciso risultato di tale indagine possa in qualche modo condurre a “marchiare” irreversibilmente l’impresa, precludendole di conservare quella fiducia indispensabile per affrontare un (comune) momento di difficoltà.

5 – Gli indicatori della crisi ed un modello di valutazione

Tutto quanto analizzato finora ci conduce alla ricerca di un sistema di analisi che permetta di valutare l’impresa al fine di comprenderne, anche e soprattutto in un’ottica prospettica, la rischiosità rispetto ad una eventuale insolvenza, ovvero le condizioni per dichiarare lo stato di crisi.

5.1 – Le raccomandazioni del CNDCEC

Le linee guida del CNDCEC ricordano innanzitutto che già esistono “*regole emanate ad uso dei professionisti per intercettare i segnali della crisi*”, contenute nei seguenti atti:

1 – il principio di revisione (ISA Italia) 570 sulle continuità aziendale;

2 – la norma CNDCEC 11, relativa al comportamento dei sindaci delle società quotate nelle situazioni di crisi;

3 – il principio contabile nazionale OIC 6, riguardante la tematica della ristrutturazione dei debiti e dell’informativa di bilancio.

Tali documenti evidenziano (e quindi confermano), in primo luogo, l’incertezza che, inevitabilmente, contraddistingue l’individuazione di un effettivo stato di crisi aziendale e la necessità di considerare congiuntamente due tipologie di informazioni:

a) qualitative: come la perdita di amministratori, dirigenti chiave, mercati fondamentali, contratti di distribuzione e concessioni, nonché gli eventuali ritardi della presentazione dei bilanci o la mancata trasmissione degli stessi e le dimissioni dei dirigenti;

b) quantitative: rappresentate dalla semplice analisi storica dei risultati accompagnata da un approfondito esame dei piani di azione futuri e dei relativi flussi finanziari ed economici previsionali.

Tali informazioni non sono però sufficienti ed occorre aggiungere – come lo stesso CNDCEC suggerisce ¹⁹– una ulteriore analisi di tipo prospettico

che – pur partendo dall’osservazione delle serie storiche – ossa permettere di valutare l’effettiva portata di un evento.

Prosegue poi lo stesso CNDCEC ritenendo inoltre che i quozienti di bilancio su dati storici possano essere fuorvianti, in quanto troppo diversi per i vari settori e le classi dimensionali ed estremamente connessi con le peculiarità del sistema economico-sociale in cui opera l’azienda oggetto di analisi.

5.2 – Il sistema di allerta

Mutuando le indicazioni del CNDCEC un sistema di allerta dovrebbe quindi comporsi di:

- A – Analisi qualitativa;
- B – Analisi quantitativa dei dati storici;
- C – Analisi quantitativa prospettica.

Analizzeremo ora separatamente questi aspetti, lasciando alle considerazioni finale gli apprezzamenti inerenti la loro effettiva applicabilità ed gli eventuali limiti.

5.3 – Segue: A – Analisi Qualitativa

L’analisi qualitativa dovrà subire una profonda personalizzazione al fine di renderla adatta all’impresa analizzata o quanto meno al settore o alle dimensioni della medesima.

Gli elementi che possono caratterizzarla sono, a titolo esemplificativo:

- la perdita di amministratori, dirigenti o altri ruoli chiave;
- instabilità, perdita o cambiamento nei mercati di sbocco;
- instabilità, perdita o cambiamento nei mercati di approvvigionamento;
- instabilità, perdita o cambiamento dei fattori produttivi;
- modifiche o perdite di contratti di distribuzione e concessioni;
- ritardi della presentazione dei bilanci o la mancata trasmissione degli stessi;
- mancata approvazione dei regolamenti interni (vedi L.231/2001);
- mancato o non preciso rispetto delle normative sulla sicurezza del lavoro e simili;

d’impresa maggiormente utilizzati facciano ampio impiego di valori iscritti in bilancio, deve essere adeguatamente valutato l’esclusivo riferimento a dati contabili storici o a ratio per l’apprezzamento degli equilibri finanziari d’azienda. In altre parole, un’impostazione *backward looking*, basata sull’esperienza passata cristallizzata nei prospetti contabili, appare insufficiente, poiché non consente di scontare le aspettative di evoluzione futura dell’azienda.

¹⁹ Il documento del CNDCEC ritiene infatti che, nonostante i modelli di accertamento della crisi

- cambiamenti della normativa aventi effetti sui prodotti e servizi inerenti l'impresa;
- scadenza o perdita di efficacia di brevetti o altri diritti simili;
- altre modificazioni aventi (potenziali) effetti sulle performance, produttività, efficacia o efficienza aziendali.

Il modello più indicato per valutare questi eventi appare poter essere una “*checklist*”, tipica delle attività di revisione contabile, eventualmente arricchita delle informazioni necessarie per apprezzarne i contenuti e personalizzata secondo specifiche esigenze (**ALLEGATO 1**).

5.4 – Segue: B – Analisi quantitativa dei dati storici

L'analisi dei risultati storici – con tutti i suoi limiti – implica innanzitutto la riclassificazione dei bilanci al fine di dotarsi di una base dati attendibile, preferibilmente già oggetto di revisione contabile da parte dell'organo di controllo.

A fronte di questa prima attività, occorre quindi definire una serie di indicatori finanziari, economici e patrimoniali che singolarmente, ovvero combinati, possano mettere in evidenza eventuali criticità.

Gli indicatori che appaiono più adeguati a dare risposte in questo ambito sono gli indici di bilancio, ampiamente sdoganati dalla dottrina aziendalistica; in tale contesto, il punto di partenza è l'analisi dei POSTULATI DI BILANCIO ed in particolare dei principali margini di stato patrimoniale e di conto economico (**ALLEGATO 2**).

I postulati di bilancio sono però solo un punto di partenza per l'indagine in oggetto; occorrerà, infatti, calcolare i principali INDICI DI BILANCIO, auspicando una loro combinazione al fine di dare un giudizio di immediata comprensibilità (**ALLEGATO 3**).

Analizzati i singoli indici di bilancio, appare utile applicare un indicatore di bilancio composito (o composto) che, ponderando adeguatamente i singoli indici, attribuisca all'impresa analizzata un coefficiente di rischiosità.

Evidentemente, tale analisi non può prescindere dallo specifico apprezzamento dei principali indici di bilancio presi singolarmente, dando la giusta importanza all'esperienza del professionista a cui è devoluto il compito di valutazione²⁰.

²⁰ Il CNDCEC ritiene poco significativi gli indici di bilancio, soprattutto se esaminati singolarmente – ovvero senza un adeguato confronto spazio-temporale e un'analisi congiunta con quozienti e risultati di gestione coinvolgenti molteplici dimensioni economiche, finanziarie e patrimoniali d'azienda – ed asetticamente rispetto al peculiare contesto socio-economico in cui opera l'impresa, citando l'opera di

Ai fini dell'apprezzamento delle performance quantitative deducibili dai dati storici, si propone un INDICATORE COMPOSITO – da affinare caso per caso – quale sistema di analisi da adottare per l'anticipazione della crisi, che tenga in debita considerazione non solo il valore assoluto degli indici utilizzanti ma anche e soprattutto le variazioni nel tempo degli stessi (**ALLEGATO 4**).

5.5 – Segue: C – Analisi quantitativa prospettica.

Come previsto dallo stesso CNDCEC, l'Impostazione “*backward looking*” - ovvero l'esperienza passata cristallizzata nei prospetti contabili - è insufficiente poiché non consente di scontare le aspettative di evoluzione futura dell'azienda. Ne consegue che occorra valutare concretamente le prospettive finanziarie, economiche e patrimoniali al fine di valutare (e quindi prevedere) i possibili (o almeno i più probabili) scenari futuri.

Seguiremo nell'analisi i punti elaborati dallo stesso CNDEC integrandoli con altri proposti e conferendo a ciascuno di essi una propria valenza espositiva.

STRESS TEST

Consiste nel verificare quali possano essere le conseguenze in termini di equilibrio finanziario, economico e patrimoniale nel caso in cui determinate poste contabili dovessero subire un determinato peggioramento. L'applicazione pratica di uno stress test implica innanzitutto l'identificazione della percentuale da utilizzare; questa dipenderà ovviamente dalla sensibilità dell'analista a cui viene comunque demandata una certa soggettività. In secondo luogo, l'analista dovrà valutare se applicare la stessa “aliquota” a tutte le poste “stressate” ovvero applicarne di differenziate. Questa forma di indagine si basa prevalentemente sui dati storici e permette di valutare la capacità dell'impresa di affrontare futuri peggioramenti nelle performance, assorbendone gli effetti grazie alla propria elasticità e resistenza.

ANALISI WORST

L'analista non solo è chiamato a riclassificare i dati contabili secondo prudenza e verificando se sia stato effettivamente indicato in bilancio il minore tra il fair value ed il costo storico (attività queste che sono comunque necessarie anche per la corretta applicazione dell'analisi quantitativa storica), ma dovrà anche considerare gli scenari peggiori che potrebbero verificarsi, alla luce delle informazioni rilevate o rilevabili.

William H. Beaver, *Financial Ratios As Predictors of Failure*, *Empirical Research in Accounting*, 1966, Vol 4, pp. 71-111.

La contemporanea applicazione di un “intenso” stress test e di una “rigorosa” analisi worst potrebbe risultare molto severa per qualsiasi impresa, ragione per la quale questi strumenti andranno utilizzati con accortezza ed esperienza onde evitare risultati fuorvianti. In particolare, l’analisi worst può essere particolarmente inclemente per determinati settori di attività, caratterizzati da una più elevata rischiosità intrinseca, ovvero per le imprese che operino nuovi investimenti o, più in generale, nuove strategie.

BREAK EVEN POINT

La determinazione del break even point²¹ – mutuata dall’analisi industriale – appare utile per identificare il fatturato (o i quantitativi di produzione e vendita) minimo necessario alla copertura dei costi fissi; tale informazione, combinata con le previsioni di fatturato, permetterà quindi di anticipare eventuali squilibri economici.

Evidentemente però occorrerà completare questa analisi con la puntuale determinazione dei costi fissi e dei costi variabili, rischiando però di approfondire oltre quanto necessario l’indagine.

IMPAIRMENT TEST

I beni immobilizzati vengono normalmente iscritti in bilancio al costo storico; tuttavia, un adeguato impairment test²² permetterà di valutare se questi saran-

²¹ Tale valore indica la quantità, espressa in volumi di produzione o fatturato, di prodotto venduto necessaria a coprire i costi precedentemente sostenuti, al fine di chiudere il periodo di riferimento senza profitti né perdite

²² L’art. 2426 c.c. e i principi contabili nazionali impongono una diminuzione del valore delle attività immateriali e materiali nel caso di perdita durevole di valore. Tuttavia, essi non contengono indicazioni specifiche relative alle modalità di calcolo e alle circostanze in presenza delle quali la verifica deve essere effettuata. Lo IAS 36, invece, risolve tali quesiti dando le seguenti definizioni: il valore contabile è l’ammontare determinato come differenza tra il costo storico e gli ammortamenti e le perdite precedentemente accumulate; il valore recuperabile di un’attività è definito come il maggiore tra il fair value e il value in use dell’attività medesima; il fair value è il valore ottenibile dalla vendita, dedotti i costi necessari per effettuare la stessa; il value in use è dato dal valore attuale dei flussi di cassa futuri che si prevede che l’attività genererà negli anni a seguire. La stima del valore recuperabile mediante la vendita deve avvenire con riferimento a un mercato attivo o a transazioni similari, mentre la determinazione del value in use è basata sulla stima dei flussi di cassa futuri generati dal bene oggetto di valutazione, attualizzati con un adeguato tasso di sconto.

no in grado di generare reddito futuro e quindi il corretto importo da iscrivere in bilancio.

A titolo esemplificativo, si pensi ai costi capitalizzati per progetti industriali non più utilizzati per la produzione, ovvero la cui produzione verrà interrotta entro l’esercizio ovvero che, pur essendo ancora in produzione, non generino profitto; in tali circostanze, non appare ragionevole mantenerne il valore di iscrizione in bilancio e l’espulsione dovrà essere valutata in termini di mantenimento dell’equilibrio.

PERIZIE DI STIMA

Accanto agli impairment test, ovvero nei casi in cui si ritenga necessaria una analisi più accurata, determinate immobilizzazioni possono poi essere oggetto di perizia, eventualmente anche giurata, attestante l’effettivo fair value (o fair in use).

Le perizie sono particolarmente utili per gli immobili o per le partecipazioni; la progressiva perdita di valore degli immobili che ha caratterizzato il mercato in questi ultimi anni è stata tale dal rendere estremamente utile la verifica della tenuta dei valori in bilancio anche e soprattutto in riferimento ai relativi debiti ipotecari.

CENTRALE RISCHI E CONTENZIOSI

Il CNDCEC suggerisce poi l’analisi della centrale rischi, (e potremmo aggiungere anche di ogni contenzioso attivo o passivo); tali elementi possono essere molto utili per una analisi più completa, sebbene tali informazioni dovrebbero già essere contenute nella informativa di bilancio. A nostro giudizio, tali informazioni potrebbero rientrare anche all’interno di una reportistica qualitativa, ma per unicità di trattamento sono qui incluse.

REPORTING INTEGRATO

Il Reporting integrato si rivolge a tutti gli stakeholders e si pone quale obiettivo il coordinamento tra la strategia, le performance finanziarie, l’organizzazione aziendale ed il contesto sociale, ambientale ed economico all’interno del quale opera l’organizzazione; esso permette di integrare la rendicontazione aziendale e sviluppare la comunicazione delle performance finanziarie, ambientali, sociali e di governance attraverso un unico bilancio annuale.

Tale documentazione non necessariamente è disponibile per ogni tipologia di impresa e quindi – solo se ritenuto necessario - dovrà essere prodotto ad hoc per poter comporre il bagaglio di informazioni necessarie per la valutazione dello stato di salute dell’impresa.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La posizione finanziaria netta (PFN) – Anche nota come “*Indebitamento finanziario netto*” – individua l’indebitamento netto dell’impresa ed esprime, in maniera sintetica, il saldo tra fonti ed investimenti di natura finanziaria. In letteratura, la PFN viene definita

come “indicatore alternativo di performance”, infatti il suo confronto con altri valori o indicatori ci permette di valutare: a) il livello complessivo dell’indebitamento rapportato anche agli anni precedenti; b) il rapporto Equity/Debt per verificare il grado di patrimonializzazione di una società; c) la capacità di restituzione del debito attraverso il confronto con il c.d. cash flow al servizio del debito.

CASH FLOW (RENDICONTO FINANZIARIO)

Per ultimo abbiamo lasciato lo strumento (ovvero il documento) che appare essere il più significativo per l’espressione della c.d. “solvency opinion”. Il rendiconto finanziario (prospettico) rappresenta – a giudizio dello scrivente – il documento più importante per valutare non solo la generazione o l’assorbimento di risorse finanziarie (cash flow positivo o negativo), ma anche e soprattutto la capacità di garantire l’equilibrio finanziario. A questo proposito dobbiamo ricordare che a partire dai bilanci al 31/12/2016, il rendiconto finanziario per tutti i soggetti tenuti alla redazione del bilancio in forma ordinaria (non abbreviata) diventa documento obbligatorio e si aggiunge allo SP, CE e NI.

Il nuovo articolo 2425, ter, c.c., al contrario di quanto abitualmente previsto dal codice civile per gli altri prospetti obbligatori, non prevede una struttura rigida o un contenuto minimo, ma indica gli obiettivi che la sua redazione deve porsi. Nel rendiconto per l’esercizio e per quello precedente devono essere illustrati «*l’ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all’inizio e alla fine dell’esercizio, e i flussi finanziari dell’esercizio derivanti dall’attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese le operazioni con i soci*».

La creazione di un sistema di analisi quantitativa prospettica appare complessa per l’eterogeneità delle opzioni a disposizione e che abbiamo appena elencato. In allegato viene proposto uno schema che può essere utile seguire ma che dovrà necessariamente essere adeguato alle esigenze caso per caso, scartando informazioni non effettivamente necessarie (**ALLEGATO 5**).

6 – Conclusioni

Nel paragrafo precedente abbiamo approfondito molti temi aziendalistici e proposto un sistema di anticipazione della crisi che adotti congiuntamente tre macro grandezze, ciascuna composta a sua volta da molti (troppi) indicatori. Sarà compito del soggetto preposto alla verifica utilizzare e combinare caso per caso le informazioni strettamente necessarie, applicando i soli strumenti di analisi che siano ritenuti utili o necessari. Premesso questo, e convenendo sull’importanza di comprendere ed anticipare le cause

della crisi, vi sono alcune criticità che vanno tenute in considerazione.

6.1 – Le politiche di bilancio

In primo luogo, l’introduzione di simili indicatori potrebbe favorire politiche di bilancio estremamente pericolose per i soggetti a vario titolo coinvolti nell’attività aziendale²³.

In merito a questo aspetto, si ritiene che la prossima riforma dovrebbe modificare il sistema sanzionatorio ed appare quindi probabile che si sia già pensato al tema in oggetto; tuttavia, considerando che la Cassazione si è già espressa sulla nuova norma del falso in bilancio apostrofando la nuova fattispecie di reato come “*più difficile da dimostrare*”²⁴, non si può escludere che non sarà nuovamente necessario affrontare questa ulteriore problematica.

Occorre però anche rilevare che i soggetti che saranno incaricati di tali segnalazioni sono gli stessi che redigono il bilancio di esercizio – gli amministratori – e coloro i quali sono invece incaricati del controllo legale e contabile – collegio sindacale e revisori dei conti. Ecco quindi che il ruolo del commercialista – sindaco di società – viene nuovamente incalzato di adempimenti e responsabilità²⁵.

Su quest’ultimo aspetto ci si deve chiedere se sia adeguato attribuire questo ulteriore (ed estremamente delicato) compito al professionista, legittimando quindi ad agire i soggetti con funzioni di controllo e vigilanza sull’impresa²⁶.

6.2 – L’eterogeneità dei soggetti da valutare

²³ Questa preoccupazione è stata fatta propria anche dal CNDCEC.

²⁴ La nuova norma punisce infatti chi, per conseguire un ingiusto profitto, “*consapevolmente*” espone solo “*fatti materiali non rispondenti al vero*”. Mentre il testo di legge prevedeva la formulazione “*fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero*”, ma aveva come inciso “*ancorché oggetto di valutazioni*”, la cui espulsione dal testo definitivo ha prodotto di fatto una più difficile applicazione della fattispecie punitiva.

²⁵ Si pensi al caso in cui l’impresa non abbia – a titolo esemplificativo - redatto il rendiconto finanziario. Attribuire il compito di redigerlo all’organo di controllo appare contrario alle proprie funzioni potendo questo, al limite, porre in evidenza la mancanza di tale documento informativo.

²⁶ Secondo il CNDCEC tale previsione non pare collimare con quanto declinato nell’ambito del successivo art. 4 dello schema di disegno di legge delega, ed esula dalle attribuzioni proprie degli organi di controllo e vigilanza.

Definire un sistema di allerta univoco per ogni realtà imprenditoriale appare esercizio di estrema difficoltà perché deve necessariamente tenersi conto delle profonde differenze determinate – a titolo esemplificativo - da:

- Dimensioni aziendali;
- Settore di appartenenza;
- Fattori competitivi o di criticità specifici.

In altre parole, occorrerà in ogni caso personalizzare il sistema di analisi adattandolo alle specifiche esigenze dell'impresa.

Tuttavia, si ritiene che si possa adottare uno schema generale, combinando - sulla base delle specifiche esigenze - le informazioni derivanti dall'analisi qualitativa, quantitativa su base storica e quantitativa previsionale; occorre tuttavia tenere in considerazione il fatto che il documento ampiamente più idoneo a permettere la valutazione dell'eventuale stadio della crisi appare proprio il rendiconto finanziario prospettico e che quindi questo non possa mai mancare in un sistema di indagine di prevenzione, stante il fatto che – quasi sempre – i primi segnali della crisi sono resi evidenti dall'assorbimento di cash flow e dai successivi squilibri finanziari.

Evidentemente non si potrà chiedere ad imprese di piccole o medie dimensioni di fornire una reportistica così completa come quella proposta, ma si dovrà lasciare ai soggetti ai quali è devoluto il compito di segnalare eventuali condizioni di crisi (amministratori, collegio sindacale e revisori) la necessaria discrezionalità nell'individuazione degli indicatori da applicare.

6.3 – Il sistema di allerta e il panico

La vera preoccupazione che insiste sullo scrivente è, invece, che il sistema di allerta possa in qualche modo diventare “sistema di panico” che non avrebbe altro effetto se non danneggiare ulteriormente l'impresa e questa volta magari in modo definitivo.

Per meglio comprendere questa preoccupazione dobbiamo ricordare che:

- il tessuto imprenditoriale italiano è composto principalmente da piccole o medie imprese;
- tali imprese sono molto spesso sottocapitalizzate;
- lo scoperto di conto corrente viene impiegato per finanziare il medio termine;
- le imprese dotate di organo di controllo rappresentano solo una porzione dell'universo complessivo;
- il cuore delle piccole e medie imprese è l'imprenditore dalla cui “genialità” discende il successo o l'insuccesso della stessa.

In questo contesto, appare evidente l'apprensione in merito a segnalazioni troppo rigorose che possano in qualche modo far tramutare un momento di relativa difficoltà, in una vera e propria crisi, potendo carpire

la possibilità di rilanciare la propria impresa, qualora l'organismo di composizione della crisi addito dovesse ritenere l'impresa a rischio. Tuttavia, non conoscendo ancora i dettagli della riforma e quindi le modalità operative con cui verrà istituito il sistema di allerta, dobbiamo necessariamente attenderne la pubblicazione.

Il sospetto è un'arma pericolosa e può incidere negativamente più di una effettiva negatività; a questo proposito, possiamo trarre un valido insegnamento dal concetto di “aspettativa economica”, prevalentemente studiata in riferimento ai mercati finanziari.

Come noto, in economia il termine “aspettative” indica le attese dei soggetti economici a fronte di un evento o di un comportamento che può influire sulle loro decisioni. A titolo esemplificativo, possiamo ricordare come la decisione di acquistare un titolo azionario dipenda non tanto dall'andamento passato del titolo bensì dalle attese (aspettative) circa un complesso insieme di variabili che possono influenzarne il corso. A prescindere da interessanti discussioni dottrinali in merito alla distinzione tra aspettative razionali, mediamente razionali ed adattive²⁷, ai nostri fini occorre, invece, ricordare che qualora un'impresa dovesse essere apostrofata quale “in crisi”, senza esserlo realmente, ovvero essendo solo in una condizione di difficoltà (oggi quanto mai diffusa), le conseguenze potrebbero essere disastrose, attivandosi un meccanismo di automatica espulsione dal mercato con una inevitabile conseguenza.

Evidentemente ci si deve attendere che queste preoccupazioni abbiano caratterizzato i lavori della Commissione Rordorf e quindi siano state ampiamente tenute in considerazione al fine di elaborare un sistema di emersione anticipata della crisi che non abbia effetti di espulsione automatica, ma favorisca esclusivamente l'effettiva prevenzione.

²⁷ [Vroom](http://vroom.com): *Teoria dell'Aspettativa*, su risorseuma-nehr.com.

ALLEGATI

ALLEGATO 1 – Checklist per l’analisi qualitativa del rischio (Par. 5.3)

		SI	NO	DESCRIZIONE
1	Perdita di amministratori, dirigenti o altri ruoli chiave;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
2	Instabilità, perdita o cambiamento nei mercati fondamentali di sbocco;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
3	Instabilità, perdita o cambiamento nei mercati fondamentali di approvvigionamento;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4	Instabilità, perdita o cambiamento dei fattori produttivi;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
5	Modifiche o perdite di contratti di distribuzione e concessioni;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
6	Ritardi della presentazione dei bilanci o la mancata trasmissione degli stessi;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
7	Mancata approvazione dei regolamenti interni (vedi L.231/2001);	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
8	Mancato o non preciso rispetto delle normative sulla sicurezza del lavoro e simili;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
9	Cambiamenti della normativa aventi effetti sui prodotti e servizi inerenti l’impresa;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
10	Scadenza o perdita di efficacia di brevetti o altri diritti simili;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
11	Altre modificazioni aventi (potenziali) effetti sulle performance, produttività, efficacia o efficienza aziendali.			
	11.1. <i>(precisare)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.2. <i>(precisare)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.3. <i>(precisare)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.4. <i>(precisare)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.5. <i>(precisare)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.6. <i>(precisare)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.7. <i>(precisare)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.8. <i>(precisare)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

ALLEGATO 2 – Postulati di bilancio (Par. 5.4)

Postulati di stato patrimoniale:

1. DI STRUTTURA:		
Postulato 1	Le Liquidità Totali devono coprire le Passività Correnti	$LI + LD > PC$
Postulato 2	Il CCN deve essere almeno pari alle Passività Correnti	$(LI + LD + RD) > 2PC$
Postulato 3	Il Margine di Struttura deve essere positivo.	$PN > AF$
2. DI DINAMICA:		
Postulato 1	Il Patrimonio Netto deve essere mantenuto integro	$\Delta PN\% > \text{inflazione } \%$
Postulato 2	Il rapporto tra CCN e VDP deve essere costante	$\Delta CCN / \Delta VDP = \text{costante}$
Postulato 3	Il Rapporto tra debiti e crediti non deve aumentare.	$\Delta VDP > \Delta FP$

Postulati di conto economico:

3. DI STRUTTURA:		
Postulato 1	Il Risultato Netto d'esercizio deve essere positivo	$RN > 0$
Postulato 2	Il Risultato Operativo deve superare gli oneri finanziari	$RO > IP$
Postulato 3	I Proventi e gli Oneri non Tipici devono essere negativi	$ONT > PNT$
4. DI DINAMICA:		
Postulato 1	I Costi Variabili non devono aumentare più del VDP	$\Delta CV < \Delta VDP$
Postulato 2	Il KFOL non deve ridursi rispetto al Fatturato	$KFOL / VDP = \text{non decr}$
Postulato 3	Il Rapporto Oneri Fin. e Fatturato non deve aumentare	$IP / VDP = \text{non cresc.}$

Postulati di economicità e di redditività:

5. DI ECONOMICITA':		
Postulato 1	Il VDP deve aumentare nel tempo	$\Delta VDP > 0$
Postulato 2	La produttività deve aumentare nel tempo	$\Delta (VDP / n^{\circ} \text{DIP.}) > 0$
Postulato 3	Il ROC non deve ridursi	$\Delta ROC > 0$
6. DI REDDITIVITÀ:		
Postulato 1	Si deve usare la leva fin. se lo spread è positivo	$ROI - ROD > 0$
Postulato 2	La redditività del CN deve superare il costo del FP	$ROE - ROD > 0$
Postulato 3	La leva fin. deve ridursi se $ROE > ROD$	$\Delta DER < 0$

ALLEGATO 3 – Principali Indici di bilancio (Par. 5.4)

INDICATORI DI FINANZIAMENTO DELLE IMMOBILIZZAZIONI

Margine primario di struttura (Euro)	$Mezzi\ propri - Attivo\ fisso$
Quoziente primario di struttura	$Mezzi\ propri / Attivo\ fisso$
Margine secondario di struttura (Euro)	$(Mezzi\ propri + Passività\ fin.) - Attivo\ fisso$
Quoziente secondario di struttura	$(Mezzi\ propri + Passività\ fin.) / Attivo\ fisso$

INDICI SULLA STRUTTURA DEI FINANZIAMENTI

Quoziente di indeb. complessivo	$(Pml + Pc) / Mezzi\ Propri$
Quoziente di indeb. finanziario	$Indebitamento\ finanziario\ netto / Mezzi\ Propri$

RATIO FINANZIARI

Debt Cover Ratio	$Indebitamento\ finanziario\ netto / Ebitda$
Gearing Ratio	$Indebitamento\ finanziario\ netto / Mezzi\ Propri$

INDICI DI REDDITIVITA'

ROE netto	$Risultato\ netto / Mezzi\ propri\ di\ fine\ periodo$
ROE lordo	$Risultato\ ante\ imposte / Mezzi\ propri\ di\ fine\ periodo$
ROI	$Risultato\ operativo / capitale\ investito$
ROS	$Risultato\ operativo / Ricavi\ di\ vendite$

INDICATORI DI SOLVIBILITA'

Margine di disponibilità (Euro)	$Attivo\ circolante - Passività\ correnti$
Quoziente di disponibilità	$Attivo\ circolante / Passività\ correnti$
Margine di tesoreria (Euro)	$(Liquidità\ differite + Liquidità\ immediate) - Passività\ correnti$
Quoziente di tesoreria	$(Liquidità\ differite + Liquidità\ immediate) / Passività\ correnti$

ALLEGATO 4 – Indicatore composito (Par.5.4)

INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI		
Se: ICI = PN/AF > 1	→	+10, (+5 se > 1,5)
Se: ICI = PN/AF ~ 0,75	→	5
Se: ICI = PN/AF < 0,5	→	0
Se: ICI = PN/AF cresce	→	5
Se: ICI = PN/AF decresce	→	-5
QUICK TEST RATIO		
Se: QTR = LT/PC > 1	→	+10, (+5 se > 1,5)
Se: QTR = LT/PC ~ 0,75	→	5
Se: QTR = LT/PC < 0,5	→	0
Se: QTR = LT/PC cresce	→	5
Se: QTR = LT/PC decresce	→	-5
COURRENT TEST RATIO		
Se: CTR = AC/PC > 2	→	+10, (+5 se > 1,5)
Se: CTR = AC/PC ~ 1,5	→	5
Se: CTR = AC/PC < 1	→	0
Se: CTR = AC/PC cresce	→	5
Se: CTR = AC/PC decresce	→	-5
RAPPORTO TRA FATTURATO E FINANZIAMENTI		
Se: VDP/PF cresce	→	5
Se: VDP/PF decresce	→	-5
ANALISI REDDITUALE		
Se: ROI>0 e (ROI-ROD)>0 e DER>1 (aggiungere +5 se DER<1)	→	15
Se: ROI>0 e (ROI-ROD)<0 e DER<1	→	10
Se: ROI>0 e (ROI-ROD)<0 e DER>1 (ma ROI-ROD e DER prossimi)	→	5
Se: ROI<0	→	-10
a) Se (ROI-ROD) migliora	→	5
b) Se (IP/VDP) si riduce	→	5
c) Se (IP/VDP) aumenta	→	-5
d) Se (D/VDP) migliora	→	5
e) Se VDP aumenta	→	5
f) Se MOL aumenta	→	5
g) Se MOL si riduce	→	-5
h) Se ROI-[(IP+RN)/CI]>0 aumenta	→	5
ANALISI DELL'AREA NON TIPICA		
Se: RN>0 e PONT<0	→	10
Se: RN>0 e PONT>0 ma PONT<RN	→	5
Se: RN>0 e PONT>0 ma RN<PONT<RN+IT (-5 se PONT>RN+IT)	→	0
Se: RN<0 e PONT<0 ma RN>PONT	→	0
Se: RN<0 e PONT<0 ma RN<PONT (o PONT>0)	→	-5
a) Se PONT migliora	→	5
b) Se PONT peggiora	→	-5
c) Se RN+IT cresce e (RN+IT-PONT) migliora	→	5
d) Se KFO/VDP non peggiora (altrimenti 0)	→	5
e) Se DMP non peggiora	→	5
f) Se DMC + DMD migliora	→	5
ANALISI FINANZIARIA		
ROI > 0 e ROI crescente:		
Se: KFOL / RO crescente	→	5
Se: CCN / VDP crescente	→	5
ROI > 0 e ROI decrescente:		
Se: KFOL / RO decrescente	→	-5
Se: CCN / VDP decrescente	→	-5
ANALISI PERSONALIZZATA		
Indice ad hoc per settore / mercato / impresa	→	=5 / 0 / -5
Indice ad hoc per settore / mercato / impresa	→	=5 / 0 / -5
Indice ad hoc per settore / mercato / impresa	→	=5 / 0 / -5
Indice ad hoc per settore / mercato / impresa	→	=5 / 0 / -5
Indice ad hoc per settore / mercato / impresa	→	=5 / 0 / -5
Indice ad hoc per settore / mercato / impresa	→	=5 / 0 / -5
CONCLUSIONI		
L'impresa sarà classificata in base al valore assunto dall'indicatore:		
1.	ECCELLENTE	SE > 160
2.	MOLTO BUONA	SE 130<>160
3.	BUONA	SE 100<>130
4.	NORMALE	SE 80<>100
5.	IN PERICOLO	SE 30<>80
6.	DA RISTRUTTURARE	SE 0<>30
7.	DECOTTA	SE < 0

ALLEGATO 5 – Schema per l'Analisi quantitative prospettica (Par. 5.5)

	REDATTO / VERIFICATO	RILEVATE CRITICITA'	DESCRIZIONE
<input type="checkbox"/> RENDICONTO FINANZIARIO	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
<input type="checkbox"/> CENTRALE RISCHI	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
<input type="checkbox"/> CONTENZIOSI LEGALI	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
<input type="checkbox"/> REPORTING INTEGRATO	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
<input type="checkbox"/> PERIZIE	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
<input type="checkbox"/> IMPAIRMENT TEST	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
<input type="checkbox"/> BREAK EVEN POINT	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
<input type="checkbox"/> STRESS TEST	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
<input type="checkbox"/> ANALISI WORST	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	