

Dipartimento  
di Impresa e Management  
Cattedra di Contabilità e Bilancio

# Il rendiconto finanziario come strumento di prevenzione delle crisi d'impresa

Prof. Gianluca Musco

---

RELATORE

Alessandro Licursi

Matricola 218621

---

CANDIDATO

Anno Accademico 2019/2020

## Indice

<b>Introduzione</b> .....	<b>4</b>
<b>1. Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza</b> .....	<b>6</b>
1.1. Ratio, contenuti e ambiti di applicazione .....	6
1.2. Le ragioni sottese alla riforma organica.....	7
1.3. Crisi ed insolvenza.....	8
1.4. Gli indizi della crisi .....	10
1.5. Gli obblighi organizzativi a carico dell'imprenditore .....	11
1.6. Gli strumenti di allerta .....	13
1.6.1. L'ambito di applicazione degli strumenti di allerta .....	13
1.6.2. Gli obblighi di segnalazione degli organi di controllo e di revisione .....	14
1.6.3. Gli obblighi di segnalazione dei creditori pubblici qualificati .....	15
1.7. Il procedimento di allerta davanti all'OCRI .....	16
1.8. Il procedimento di composizione assistita della crisi .....	17
1.9. Le misure premiali .....	18
<b>2. Metodi sintetici di identificazione dello stato di crisi</b> .....	<b>20</b>
2.1. Dallo studio dei modelli di previsione delle insolvenze all'elaborazione degli indici .....	20
2.2. Il metodo definito dal CNDCEC.....	24
2.3. Gli indici proposti dal CNDCEC .....	25
2.4. L'approccio gerarchico da seguire nella verifica degli indici.....	28
2.5. Limiti del metodo .....	30
2.6. Le valutazioni qualitative da effettuare congiuntamente al calcolo degli indici .....	32
2.7. La necessità di un approccio forward-looking e cash flow oriented per la prevenzione delle crisi d'impresa.....	33
<b>3. Il rendiconto finanziario come strumento di prevenzione delle crisi d'impresa</b> .....	<b>36</b>
3.1. Le finalità informative del rendiconto finanziario .....	36
3.2. Contenuti e struttura del rendiconto finanziario secondo i principi OIC 10 e IAS 7 .....	36
3.3. Il rendiconto finanziario per il calcolo del DSCR .....	41
3.4. Il problema dell'interpretazione delle tendenze e la confidenza nelle previsioni.....	43
<b>4. Discussione dei casi di studio</b> .....	<b>45</b>
4.1. Introduzione dei casi scelti .....	45
4.2. Caso Natuzzi S.p.A. ....	47
4.2.1. Breve cronologia aziendale.....	47
4.2.2. Rappresentazione degli indici.....	49
4.2.3. Commento delle evidenze più significative .....	51
4.3. Caso Melegatti S.p.A.....	53

4.3.1. Breve cronologia aziendale.....	53
4.3.2. Rappresentazione degli indici.....	54
4.3.3. Commento delle evidenze più significative.....	56
<b>4.4. Caso Pernigotti S.p.A. ....</b>	<b>58</b>
4.4.1. Breve cronologia aziendale.....	58
4.4.2. Rappresentazione degli indici.....	59
4.4.3. Commento delle evidenze più significative.....	61
<b>4.5. Caso Ideal Standard Italia S.r.l. ....</b>	<b>62</b>
4.5.1. Breve cronologia aziendale.....	62
4.5.2. Rappresentazione degli indici.....	63
4.5.3. Commento delle evidenze più significative.....	65
<b>4.6. Caso Electrolux Italia S.p.A. ....</b>	<b>67</b>
4.6.1. Breve cronologia aziendale.....	67
4.6.2. Rappresentazione degli indici.....	68
4.6.3. Commento delle evidenze più significative.....	70
<b>4.7. Discussione di alcuni elementi a confronto.....</b>	<b>71</b>
<b>4.8. Stato di applicazione della norma e prospettive.....</b>	<b>75</b>
<b>Conclusioni.....</b>	<b>77</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>80</b>
<b>Sitografia.....</b>	<b>80</b>
<b>Fonti normative.....</b>	<b>83</b>

## ***Introduzione***

Fino a tempi recenti la pratica prevalente in Italia per la gestione degli stati di crisi di impresa ha separato gli aspetti civilistici da quelli gestionali e strategici. Questo perché le pratiche obbligatorie e gli adempimenti legali erano finalizzati più alla risoluzione degli stati di insolvenza che alla prevenzione delle crisi, ed erano ispirati alla tutela degli interessi dei terzi (creditori, investitori e dipendenti) più che al mantenimento del valore economico dell'impresa.

Recentemente l'orientamento si è evoluto verso la necessità di regole più articolate per l'identificazione anticipata ed il controllo delle condizioni che precorrono la crisi con l'obiettivo di prevenire l'insolvenza, regole basate su criteri oggettivi e pratiche obbligatorie.

In questo quadro l'elaborazione di indicatori economici e finanziari, basati sullo stato corrente e sulle previsioni a breve e medio termine, rappresenta un metodo efficace ed oggettivo per la definizione delle condizioni in cui le azioni correttive diventano obbligatorie. Inoltre un'attenta e continua analisi degli indicatori può contribuire a migliorare la qualità della gestione ed a prevenire le situazioni di squilibrio.

Il valore di tale approccio può essere agevolmente compreso pensando che esso non solo garantisce meglio la possibilità che l'impresa a cui è applicato mantenga le obbligazioni nei confronti dei suoi stakeholders, ma anche che esso è volto a tutelare il valore effettivo dell'attività imprenditoriale e quindi il valore economico sociale che ne consegue.

In questo elaborato si tratterà brevemente del nuovo indirizzo del codice sulla prevenzione delle crisi di impresa, per poi passare all'analisi tecnica delle rilevazioni basate su indici consuntivi e prospettici. In questo ambito sarà discussa la rappresentatività ed efficacia degli indici proposti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, ed in particolare modo la validità del rendiconto finanziario come standard contabile su cui basare un indicatore prospettico.

Si porrà un accento sulla necessità di applicare un sistema di indici coerenti per una visione bilanciata e di insieme dell'impresa, e sulla necessità di valutazioni qualitative, basate su criteri standard, ad integrazione e interpretazione dei risultati quantitativi.

Dopo una discussione degli aspetti teorici connessi all'utilizzo del sistema di indicatori se ne proverà l'applicazione in casi di studio con l'analisi dei dati storici di cinque società nei cinque anni precedenti la manifestazione del loro stato di crisi.

Tale analisi basata su dati storici di bilancio e di rendiconti aggregati di pubblica disponibilità, sarà criticamente discussa evidenziandone i limiti, rispetto all'utilizzo di dati di gestione più analitici e continui relativi a previsioni in tempo reale a breve e a lungo termine.

Il confronto dei dati delle società scelte, considerando le relative differenze di dimensioni, settore di impresa e condizioni al contorno sarà utilizzato per discutere la validità ed oggettività del sistema di indicatori e per evidenziarne i limiti, che potranno essere risolti dall'introduzione di ulteriori criteri e pratiche più evolute in studio dalle organizzazioni contabili e dagli enti normatori.

Si concluderà quindi con una breve discussione di queste future prospettive.

# ***1. Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza***

## ***1.1. Ratio, contenuti e ambiti di applicazione***

Il 14 Febbraio 2019 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.lgs. n.14 del 2019).

Il Codice segna un nuovo approccio del legislatore alle materie concorsuali. L'idea è che un intervento precoce possa aiutare l'impresa in difficoltà a riorganizzarsi nella prospettiva della continuazione dell'attività o comunque possa essere funzionale ad un maggior soddisfacimento dei creditori.

A tale scopo il legislatore introduce lo strumento di allerta, strumento stragiudiziale e confidenziale a sostegno delle imprese per il monitoraggio della situazione economico-finanziaria che dovrebbe consentire una tempestiva rilevazione dello stato di crisi per attuare le misure adeguate al suo superamento<sup>1</sup>.

Un approccio preventivo serve prima di tutto a preservare il valore aziendale dell'impresa in crisi, è questo il vero obiettivo della riforma che cerca di favorire il risanamento dell'impresa in crisi piuttosto che l'eliminazione della stessa dal mercato<sup>2</sup>.

Per evidenziare la discontinuità rispetto al passato il legislatore sceglie di eliminare il termine “fallimento” divenuto nel corso degli anni piuttosto screditante sostituendolo con “liquidazione giudiziale”.

Da un punto di vista terminologico si segnala anche l'elaborazione di due espressioni non sovrapponibili di crisi d'impresa ed insolvenza. Ciò risponde all'esigenza di fare chiarezza sui due termini dato che la precedente disciplina fallimentare definisce lo stato di insolvenza ma non quello di crisi.

Novità sono introdotte anche per una maggiore efficienza delle procedure di regolazione della crisi. In questo senso viene riformato l'istituto della prededucibilità, al fine di contenere i costi delle procedure e di evitare che il pagamento dei crediti prededucibili possa assorbire in maniera rilevante l'attivo delle procedure.

---

<sup>1</sup> Teti S. (2019) *Procedure di allerta*, Giappichelli, Torino, p. 3

<sup>2</sup> Lamanna F. (2019) *Basta “fallimenti”: Il nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza in pillole*, La Repubblica.it [[https://www.repubblica.it/economia/2019/03/19/news/il\\_nuovo\\_codice\\_della\\_crisi\\_e\\_dell\\_insolvenza\\_in\\_pillole-221555790/](https://www.repubblica.it/economia/2019/03/19/news/il_nuovo_codice_della_crisi_e_dell_insolvenza_in_pillole-221555790/)]

Infine, sono introdotte delle misure volte a favorire l'incentivazione delle modalità telematiche nelle comunicazioni poste a carico degli organi di gestione e controllo al fine di semplificare e velocizzare le procedure.

Il Codice che si applica a qualsiasi categoria di debitore con la sola eccezione dello Stato e degli Enti pubblici entrerà in vigore il 1° settembre 2021 anche se talune disposizioni sono entrate in vigore il 16 Marzo 2019, 30 giorni dopo la pubblicazione del D.lgs. in Gazzetta Ufficiale.

## *1.2. Le ragioni sottese alla riforma organica*

Il nuovo Codice attua una riforma organica delle procedure concorsuali. L'intervento del legislatore risponde all'esigenza di<sup>3</sup>:

- ammodernare e riordinare la disciplina delle procedure concorsuali basata sul Regio Decreto del 1942 e oggetto di numerose modifiche negli ultimi tre lustri;
- rispondere alle sollecitazioni UE “su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza<sup>4</sup>”.

Le sollecitazioni UE derivano in particolare dalla Raccomandazione della Commissione n.135 del 12 marzo del 2014 e dalla Proposta di Direttiva n.723 del 22 novembre del 2016. La Raccomandazione si propone l'obiettivo di diffondere un nuovo approccio alle procedure concorsuali che consenta alle imprese sane in difficoltà finanziaria di ristrutturarsi in una fase precoce e che dia una seconda chance all'imprenditore onesto che fallisce.<sup>5</sup>

Tale approccio secondo la Commissione avrebbe un impatto positivo sul mercato unico perché consentirebbe la salvaguardia di numerosi posti di lavoro, inoltre sarebbe anche a vantaggio dei creditori consentendo un maggior recupero degli investimenti.<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup> Cfr. Fabiani M. (2019) *Il progetto di riforma delle procedure concorsuali*, treccani.it [[http://www.treccani.it/enciclopedia/il-progetto-di-riforma-delle-procedure-concorsuali\\_%28Il-Libro-dell%27anno-del-Diritto%29/](http://www.treccani.it/enciclopedia/il-progetto-di-riforma-delle-procedure-concorsuali_%28Il-Libro-dell%27anno-del-Diritto%29/)]

<sup>4</sup> Così si intitola la Raccomandazione della Commissione Europea n. 2014/135/UE del 12 marzo 2014

<sup>5</sup> Considerando 1 Raccomandazione n. 2014/135/UE [<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014H0135&from=IT>]

<sup>6</sup> Comunicato stampa della Commissione del 12 marzo 2014

[[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP\\_14\\_254](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP_14_254)]

Nella sezione “Quadri di ristrutturazione preventiva” la Raccomandazione fornisce anche alcune caratteristiche di una procedura di ristrutturazione efficace. Essa per essere efficace dovrebbe assicurare al debitore:

- la gestione corrente dell’impresa;
- la sospensione temporanea delle azioni esecutive individuali.

Inoltre, oltre che precoce dovrebbe essere:

- stragiudiziale e flessibile;
- non troppo lunga e costosa;<sup>7</sup>

I principi della Raccomandazione sono ripresi anche dalla proposta di direttiva del 2016 approvata recentemente dal Parlamento UE. Essa ribadisce anche l’importanza di un’armonizzazione europea delle regole in materia di insolvenza almeno a livello di disciplina di base per evitare fenomeni di *forum shopping*<sup>8</sup> ed eliminare parte delle divergenze tra regole nazionali, divergenze che costituiscono il principale ostacolo al libero flusso di capitali tra stati membri<sup>9</sup>. Secondo la proposta di direttiva gli stati membri dovrebbero anche cercare di ridurre la durata delle procedure concorsuali che costituisce una delle principali cause della loro scarsa efficacia in termini di recupero del credito.<sup>10</sup>

### 1.3. Crisi ed insolvenza

Il nuovo codice introduce una chiara distinzione tra lo stato di crisi e lo stato di insolvenza. Lo stato di crisi è definito dall’art. 2 del Codice della crisi (nel seguito “CCI”) come “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”<sup>11</sup>; lo stato di insolvenza, invece, è definito secondo una formula che riprende la legge fallimentare del ’42 come “lo stato del debitore

---

<sup>7</sup> Raccomandazione n.2014/135/UE, sezione “Quadro di ristrutturazione preventiva” parte III, A par.6,7 [<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014H0135&from=IT>]

<sup>8</sup> Teti S. (2019) *Procedure di allerta*, Giappichelli, Torino, p. 7

<sup>9</sup> Proposta di Direttiva n.723 del 22 novembre del 2016 [<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016PC0723&from=EN>]

<sup>10</sup> Idem

<sup>11</sup> Art. 2 Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza



che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni”<sup>12</sup>.

La crisi viene concepita dunque dal legislatore come uno stadio di difficoltà precedente all’insolvenza che rende probabile quest’ultima da monitorare con strumenti che offrano anche una visione prospettica oltre che consuntiva come il rendiconto finanziario previsionale.

Precedentemente al Codice non vi era una definizione giuridica di crisi e ciò aveva creato un po' di confusione tra gli interpreti specialmente perché alcune disposizioni della legge fallimentare sembravano assimilare i concetti di crisi e di insolvenza.<sup>13</sup>

In assenza di una definizione giuridica di crisi si erano formati due indirizzi giurisprudenziali<sup>14</sup>. Un primo identificava lo stato di crisi in “una situazione di stallo dell’economia dovuta a fattori di breve periodo cioè a cause contingenti di squilibrio o inefficienza, che precede l’insolvenza ma che tendenzialmente risulta reversibile”.<sup>15</sup>

Un secondo considerava la crisi in un’accezione più ampia e comprendente qualsiasi difficoltà economico-finanziaria dell’impresa che può sfociare o meno nell’insolvenza<sup>16</sup>.

Quest’ultimo indirizzo suggerisce una visione della crisi come processo per stadi, visione tipica delle scienze aziendali.

Una classificazione per stadi è proposta da Cestari<sup>17</sup> che divide il processo di crisi aziendale in quattro fasi fondamentali:

- 1) Disordine;
- 2) Deterioramento reddituale;
- 3) Deterioramento finanziario;
- 4) Deterioramento patrimoniale.

---

<sup>12</sup> Idem

<sup>13</sup> Si pensi al comma 5 dell’art. 160 della legge fallimentare che afferma che ai fini dell’ammissione a concordato preventivo “per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza”

<sup>14</sup> Cfr. Teti S. (2019) *Procedure di allerta*, Giappichelli, Torino, p. 13

<sup>15</sup> Trib. Treviso, 22 luglio 2005, in *Foro It.*, 2006, I, 912; Trib. Treviso, 15 luglio 2005, in *Fall.*, 2006, 63; Trib. Alessandria, 7 giugno 2006, in *Giur. It.*, 2006, I, 990.

<sup>16</sup> Trib. Pescara, 13 ottobre 2005, in *Giur. Merito*, 2006, 654; Trib. Mantova, 25 Agosto 2005, Trib. Monza, 28 settembre 2005, in *Fall.*, 2005, 1406

<sup>17</sup> Cestari G. (2009), *La diagnosi precoce della crisi aziendale*, Giuffrè, Milano, p.45-66

Nella prima fase le cause scatenanti della crisi iniziano a creare delle disfunzioni al livello di sistema aziendale.

Tali disfunzioni sono difficili da identificare perché non si riflettono sulla componente reddituale. Se l'impresa non riesce a identificarle la sua crisi giunge alla fase successiva che è quella del deterioramento reddituale. In tale fase le disfunzioni si riflettono sui costi e ricavi e la crisi passa dall'essere latente all'essere manifesta anche all'esterno dell'impresa.

Costi eccessivi e/o ricavi inadeguati conducono allo stadio successivo che è quello del deterioramento finanziario in cui l'impresa vede intaccare anche la dinamica finanziaria della gestione con conseguenze sulla liquidità. In questo stadio l'impresa ricorre all'indebitamento ma il pagamento degli interessi sul debito incrementa le perdite se l'impresa non è in grado di ripristinare una gestione che sia redditizia. L'aggravamento delle perdite nei casi più gravi determina l'insolvenza. Nell'ultimo stadio del deterioramento patrimoniale la crisi raggiunge la sua dimensione più grave, gli squilibri reddituali e finanziari vanno ad intaccare sia il capitale di funzionamento (insieme dei mezzi che servono all'impresa per esercitare la sua attività) sia il capitale di finanziamento (capitale proprio e di terzi). In questa situazione è necessario l'apporto di risorse da parte di nuovi soci, il sostegno di enti creditizi o un salvataggio pubblico altrimenti la crisi diventa irreversibile e l'impresa non può continuare la sua attività.

#### *1.4. Gli indizi della crisi*

In un sistema come quello delineato dal Nuovo Codice che si propone di favorire il risanamento precoce dell'impresa in difficoltà è necessario individuare un meccanismo capace di intercettare in modo tempestivo segnali che facciano presumere un fondato indizio di crisi.

A questo scopo il legislatore ha introdotto un sistema di indicatori definiti all'art. 13 del CCI come “gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario [...] rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e della continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi”<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> Art. 13 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

Inoltre, ha identificato agli art. 13 e 24 del CCI alcuni indici significativi rimandando in ogni caso al CNDCEC<sup>19</sup> l'elaborazione di indici specifici con cadenza almeno triennale e tenendo conto delle *best practices*.

Gli indici individuati dall'art. 13 sono “quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. [Oltre che] ritardi nei pagamenti reiterati e significativi.<sup>20</sup>”

L'art. 24 invece identifica come indizi di crisi le seguenti fattispecie<sup>21</sup>:

- debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo delle retribuzioni;
- debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- il superamento, nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici elaborati dal CNDCEC.

Gli indici significativi individuati dal legislatore dunque riguardano sia squilibri di natura finanziaria e patrimoniale sia fattispecie di carattere generale ed empirico<sup>22</sup>. Non sono invece menzionati indici che identificano squilibri reddituali<sup>23</sup>. Ciò costituisce una conferma del fatto che il legislatore è interessato soprattutto alle crisi che determinano squilibri nella dinamica finanziaria dell'impresa e dunque hanno un'incidenza sulla liquidità<sup>24</sup>.

### *1.5. Gli obblighi organizzativi a carico dell'imprenditore*

Ai fini di una corretta individuazione degli indizi di crisi il CCI pone a carico dell'imprenditore individuale e collettivo nuovi obblighi organizzativi.

In particolare, il secondo comma dell'art. 2086 del codice civile introdotto dal CCI dispone per l'imprenditore che opera in forma societaria o collettiva il “dovere di istituire un assetto

---

<sup>19</sup> Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili

<sup>20</sup> Art. 13 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

<sup>21</sup> Art. 24 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

<sup>22</sup> Teti S. (2019) *Procedure di allerta*, Giappichelli, Torino, p. 18

<sup>23</sup> Idem

<sup>24</sup> Idem

organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale<sup>25</sup>”.

Simmetricamente l'art 3. del CCI pone a carico dell'imprenditore individuale il dovere di predisporre tutte le “misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte<sup>26</sup>” mentre per l'imprenditore collettivo l'obbligo di organizzarsi adeguatamente ai sensi dell'art.2086 del c.c. “ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi<sup>27</sup>”.

Precedentemente al CCI l'obbligo di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati ai sensi dell'art. 2381 del c.c. era rivolto solamente alle società per azioni dunque con il CCI si ha un ampliamento dell'ambito di applicazione soggettiva<sup>28</sup>. Di assoluta novità, invece, per tutte le categorie di imprese è la previsione per cui l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile debba essere in grado di rilevare tempestivamente le prospettive di crisi d'impresa e perdita di continuità aziendale. Sebbene il legislatore non sia ancora intervenuto con una disposizione tecnica e di dettaglio è evidente come tale disposizione ponga a carico dell'imprenditore l'obbligo di elaborare tutti i documenti necessari al monitoraggio della situazione economico-finanziario dell'impresa anche su base infrannuale e previsionale a prescindere dagli obblighi civilistici in materia di bilancio di esercizio. In questo senso le imprese dovranno ad esempio dotarsi di un'organizzazione che gli consenta la redazione di business plans, budget di tesoreria, bilanci infrannuali e rendiconti finanziari previsionali anche al fine del calcolo degli indici elaborati dal CNDCEC e dell'accertamento delle prospettive di continuità aziendale. Inoltre, le imprese dovranno predisporre un assetto che consenta loro la gestione delle segnalazioni degli organi di controllo e dei creditori pubblici qualificati, segnalazioni su cui si fondano gli strumenti di allerta predisposti dal legislatore<sup>29</sup>.

---

<sup>25</sup> Art. 2086 codice civile

<sup>26</sup> Art. 3 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

<sup>27</sup> Idem

<sup>28</sup> Della Rocca S., Grieco F. (2019) *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Primo commento al D.lgs. n. 14/2019*, Wolters Kluwer CEDAM, Padova, p. 2-3

<sup>29</sup> Falco F. (2019) *Amministratori e nuove responsabilità: uno sguardo oltre il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza*, ilsole24ore.com [[http://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/dirittoCivile/2019-03-04/amministratori-e-nuove-responsabilita-sguardo-oltre-nuovo-codice-cesi-d-impresa-e-insolvenza-151317.php?refresh\\_ce=1](http://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/dirittoCivile/2019-03-04/amministratori-e-nuove-responsabilita-sguardo-oltre-nuovo-codice-cesi-d-impresa-e-insolvenza-151317.php?refresh_ce=1)]

## 1.6. *Gli strumenti di allerta*

Tra le principali novità del CCI vi sono sicuramente gli strumenti di allerta definiti dal legislatore all'art. 12 del CCI come gli obblighi di segnalazione posti a carico degli organi di controllo e dei creditori pubblici qualificati finalizzati alla tempestiva rilevazione dello stato di crisi e all'adozione delle misure più idonee per il suo superamento<sup>30</sup>. Tali strumenti sono l'innovazione del CCI che meglio rappresenta il nuovo approccio del legislatore italiano in materia di discipline concorsuali e il passaggio da una disciplina orientata prevalentemente alla finalità liquidatoria ad una che si propone di favorire una cultura del risanamento considerata più vantaggiosa per il mercato, i creditori e l'economia in generale<sup>31</sup>.

### 1.6.1. *L'ambito di applicazione degli strumenti di allerta*

L'ambito di applicazione degli strumenti di allerta è specificato all'art. 12 del CCI. In base a tale articolo gli strumenti di allerta si applicano ai debitori che svolgono attività imprenditoriale con l'eccezione delle grandi imprese, dei gruppi di imprese di grandi dimensioni, delle società quotate o con azioni diffuse tra il pubblico in maniera rilevante in base al Regolamento Consob sugli emittenti. Inoltre, tali strumenti non si applicano a tutta una serie di soggetti operanti in settori fortemente regolamentati o sottoposti a riserva di attività. Tali soggetti elencati al quinto comma dell'art. 12 del CCI sono<sup>32</sup>:

- a) le banche, le società capogruppo di banche e le società componenti il gruppo bancario;
- b) gli intermediari finanziari;
- c) gli istituti di moneta elettronica e gli istituti di pagamento;
- d) le società di intermediazione mobiliare, le società di gestione del risparmio, le società di investimento a capitale variabile e fisso, le società capogruppo di società di intermediazione mobiliare e le società componenti il gruppo;

---

<sup>30</sup> Art. 12 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

<sup>31</sup> Bastianon S. (2019) *Early warning, allerta e probability of default nel nuovo Codice della crisi d'impresa*, ilfallimentarista.it [<http://ilfallimentarista.it/articoli/focus/early-warning-allerta-e-probability-default-nel-nuovo-codice-della-crisi-d-impresa>]

<sup>32</sup> Art. 12 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza quinto comma

- e) i fondi comuni di investimento, le succursali di imprese di investimento e di gestori esteri di fondi di investimento alternativi; i depositari centrali;
- f) le fondazioni bancarie;
- g) la Cassa depositi e prestiti;
- h) i fondi pensione;
- i) le imprese di assicurazione e riassicurazione di cui al codice delle assicurazioni private.
- l) le società fiduciarie di cui all'articolo 199 del TUF; le società fiduciarie e di revisione e gli enti di gestione fiduciaria disciplinati dalla legge 23 novembre 1939, n. 1966; le società di cui all'articolo 2 del decreto-legge 5 giugno 1986, n. 233; le società fiduciarie di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415.

### *1.6.2. Gli obblighi di segnalazione degli organi di controllo e di revisione*

L'art. 14 del CCI descrive gli obblighi degli organi di controllo e di revisione, le segnalazioni che devono effettuare e le modalità con cui esse devono essere effettuate.

In base a tale articolo gli organi di controllo, il revisore, la società di revisione devono verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente l'andamento prevedibile della gestione, l'adeguatezza dell'organizzazione e l'esistenza di un equilibrio economico-finanziario<sup>33</sup>. Inoltre, hanno l'obbligo di segnalare agli amministratori l'esistenza di fondati indizi di crisi<sup>34</sup>. La segnalazione che deve avvenire con mezzi che ne assicurino la ricezione deve contenere un termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'imprenditore deve riferire le misure che intende attuare<sup>35</sup>. In assenza di tali misure o se queste sono considerate inadeguate l'organo di controllo deve effettuare una segnalazione all'OCRI<sup>36</sup> fornendo ogni informazione che possa essere utile all'organismo per valutare la situazione anche in deroga all'art. 2087 sugli obblighi di segretezza<sup>37</sup>. Entrambe le segnalazioni sono importanti per l'organo di controllo in quanto costituiscono causa di esonero dalla responsabilità solidale per

---

<sup>33</sup> Art. 14 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 1

<sup>34</sup> Idem

<sup>35</sup> Art. 14 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 2

<sup>36</sup> Organismo costituito presso ciascuna camera di commercio con i compiti di ricevere le segnalazioni, gestire i procedimenti di allerta, assistere l'imprenditore nel procedimento di composizione assistita della crisi (art. 16 CCI).

<sup>37</sup> Idem

le conseguenze delle azioni od omissioni dell'organo amministrativo successive alle segnalazioni<sup>38</sup>. Inoltre, in nessun caso possono essere considerate giusta causa di revoca dell'incarico<sup>39</sup>.

### *1.6.3. Gli obblighi di segnalazione dei creditori pubblici qualificati*

Il legislatore ha posto degli obblighi di segnalazione anche a carico di determinati creditori pubblici qualificati individuati nell'Agenzia delle entrate, nell'INPS e nell'Agente di riscossione. In base a quanto disposto dall'art. 15 del CCI secondo comma tali soggetti devono segnalare al debitore con PEC o raccomandata quando la posizione debitoria nei loro confronti ha raggiunto soglie rilevanti pena l'inefficacia del titolo di prelazione sui crediti dei quali sono titolari (per Agenzia delle entrate e INPS) e l'inopponibilità del credito per spese e onorari di commissione (per l'Agente di riscossione)<sup>40</sup>. Le soglie considerate rilevanti sono<sup>41</sup>:

- Per l'Agenzia delle entrate, quando il debito scaduto e non versato sull'IVA sia pari da almeno il 30% del fatturato e comunque superiore:
  - a 25.000 euro per fatturati fino a 2 milioni di euro;
  - a 50.000 euro per fatturati fino 10 milioni di euro;
  - a 100.000 euro per fatturati oltre 10 milioni di euro.
- Per l'INPS, quando il debitore è in ritardo di oltre sei mesi nel versamento di contributi previdenziali per un ammontare pari ad oltre la metà dei contributi scaduti nell'anno precedente e superiore a 50.000 euro;
- Per l'Agente di riscossione, quando la somma dei crediti che l'agente deve riscuotere è superiore a 500.000 euro per le imprese individuali e 1 milione di euro per le imprese collettive ed essi sono scaduti da almeno 90 giorni.

Dal momento della segnalazione il debitore ha novanta giorni per regolarizzare la sua situazione<sup>42</sup>. Trascorsi questi novanta giorni se la situazione del debitore non è regolare e non

---

<sup>38</sup> Art. 14 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 3

<sup>39</sup> Idem

<sup>40</sup> Art. 15 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 1

<sup>41</sup> Art. 15 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 2

<sup>42</sup> Art. 15 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 4

ha fatto istanza per una procedura regolata dal CCI, i creditori pubblici qualificati devono effettuare una segnalazione all'OCRI<sup>43</sup>.

### *1.7. Il procedimento di allerta davanti all'OCRI*

Il procedimento di allerta si apre ai sensi dell'art. 18 del CCI con l'audizione del debitore entro quindici giorni dalla ricezione delle segnalazioni<sup>44</sup>.

In questi quindici giorni antecedenti all'audizione l'OCRI definisce la sua composizione. In particolare viene nominato un collegio di tre esperti tra gli iscritti in un apposito albo istituito presso il Ministero della Giustizia che insieme al referente e al relativo ufficio andranno a costituire l'organismo di composizione della crisi<sup>45</sup>.

Una volta costituito l'organismo inizia il procedimento con l'audizione del debitore a cui sono convocati anche gli organi di controllo della società se presenti<sup>46</sup>. Nell'audizione viene chiesto al debitore di esporre la sua situazione e di fornire tutti i dati e le informazioni utili al collegio per compiere le sue valutazioni<sup>47</sup>.

A questo punto il collegio dispone l'archiviazione nei seguenti casi indicati al terzo comma dell'art. 18 del CCI<sup>48</sup>:

- quando non sussiste lo stato di crisi o si tratta di un imprenditore a cui non si applicano gli strumenti di allerta;
- quando l'organo di controllo o in mancanza un professionista indipendente attesta l'esistenza di crediti che portati a compensazione con i debiti nei confronti dei creditori pubblici qualificati comporta il mancato superamento delle soglie descritte all'art. 15 secondo comma.

Negli altri casi il procedimento continua e il collegio individua con il debitore le misure necessarie a superare lo stato di crisi fissando un termine per la loro attuazione<sup>49</sup>.

---

<sup>43</sup> Art. 15 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 4

<sup>44</sup> Art. 18 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 1

<sup>45</sup> Art. 17 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 1

<sup>46</sup> Art. 18 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 1

<sup>47</sup> Art. 18 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 3

<sup>48</sup> Idem

<sup>49</sup> Art. 18 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 4



Se trascorso il termine il debitore non ha assunto alcuna iniziativa o le iniziative intraprese sono inadeguate il collegio informa il referente che a sua volta informa gli autori delle segnalazioni<sup>50</sup>. In questo caso può essere necessario un procedimento di composizione assistita della crisi.

### *1.8. Il procedimento di composizione assistita della crisi*

Il procedimento di composizione assistita della crisi ai sensi dell'art. 19 del CCI si può aprire solo su istanza del debitore anche all'esito dell'audizione del procedimento di allerta<sup>51</sup>. In questo caso l'istanza del debitore è richiesta perché si tratta per forza di cose di un procedimento che oltre al debitore, gli organi di controllo e l'OCRI coinvolge necessariamente l'esterno proponendosi di trovare una soluzione della crisi mediante un accordo con i creditori.

Una volta ricevuta l'istanza il collegio nomina un relatore che dovrà seguire le trattative tra creditori e debitori e fissa un termine non superiore a tre mesi prorogabili solo di ulteriori tre entro il quale il debitore deve raggiungere un accordo con i creditori<sup>52</sup>.

Nella fase delle trattative il debitore può godere di misure protettive del suo patrimonio e deve fornire al collegio una relazione aggiornata sulla situazione economico – finanziaria della sua impresa oltre che l'elenco dei creditori<sup>53</sup>. A questo punto se il debitore raggiunge un accordo con i creditori l'accordo necessariamente in forma scritta è depositato presso l'OCRI e produce per i creditori che l'hanno sottoscritto lo stesso effetto dei piani attestati di risanamento<sup>54</sup>. Se invece il debitore non riesce a trovare un accordo con i creditori come disposto dal primo comma dell'art. 21 del CCI il collegio invita il debitore a presentare domanda di accesso a una delle procedure di regolazione della crisi<sup>55</sup>.

---

<sup>50</sup> Art. 18 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 5

<sup>51</sup> Art.19 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 1

<sup>52</sup> Idem

<sup>53</sup> Art.19 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 2

<sup>54</sup> Art.19 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 4

<sup>55</sup> Art.21 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 1

## 1.9. *Le misure premiali*

Come precedentemente accennato il procedimento di composizione assistita della crisi così come alcune altre procedure di regolazione si apre su domanda del debitore. In questi casi all'imprenditore che agisce in maniera tempestiva sono riconosciute delle misure premiali.

Il legislatore definisce quando l'iniziativa dell'imprenditore è tempestiva e quali sono queste misure premiali. Come si evince dall'art. 24 del CCI la domanda di composizione assistita dell'imprenditore è tempestiva quando avviene entro tre mesi dal verificarsi di almeno uno dei seguenti eventi<sup>56</sup>:

- debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare complessivo pari ad oltre la metà delle retribuzioni;
- debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- il superamento nell'ultimo bilancio approvato o comunque per oltre tre mesi degli indici elaborati dal CNDCEC.

Per quanto concerne le misure premiali esse consistono in benefici anche cumulabili di carattere fiscale, concorsuale e penale.

Tra i benefici fiscali si segnala<sup>57</sup>:

- durante la procedura di composizione assistita la riduzione alla misura legale degli interessi maturati sui debiti tributari;
- durante l'eventuale successiva procedura di regolazione della crisi la riduzione della metà delle sanzioni e interessi dei debiti tributari oggetto della composizione assistita.

I benefici di carattere concorsuale invece riguardano<sup>58</sup>:

- l'estensione del termine per il deposito della proposta di concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti al doppio di quello ordinario;
- l'inammissibilità della proposta di concordato "concorrente" se la proposta di concordato presentata dal debitore incontra il consenso di almeno il 20% dei creditori chirografi.

---

<sup>56</sup> Art. 24 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 1

<sup>57</sup> Art. 25 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 1

<sup>58</sup> Idem

Infine i vantaggi di natura penale si applicano ad alcuni reati connessi alla liquidazione giudiziale e riguardano la mancata punibilità se il danno cagionato è di particolare tenuità o negli altri casi la riduzione della pena fino alla metà<sup>59</sup>.

Con queste misure premiali il legislatore vuole incentivare l'imprenditore ad attivarsi tempestivamente per risolvere la sua crisi sempre nell'idea che più è anticipato l'intervento maggiori sono le chance di recuperare l'impresa in crisi.

---

<sup>59</sup> Art. 25 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza comma 2

## ***2. Metodi sintetici di identificazione dello stato di crisi***

### *2.1. Dallo studio dei modelli di previsione delle insolvenze all'elaborazione degli indici*

Il processo di elaborazione degli indici è iniziato con lo studio dei modelli di previsione delle insolvenze aziendali, sviluppati sia per fini di studio delle dinamiche economiche aziendali e di mercato, che per fini di controllo, gestione e prevenzione delle crisi.

La complessità di tali modelli è via via accresciuta con la riduzione dei costi di rilevazione e di elaborazione mediante l'utilizzo di strumenti informatici.

Dal punto di vista dei dati necessari per l'applicazione o validazione dei modelli di previsione delle crisi possiamo distinguere tra dati proprietari e riservati dell'impresa, tra dati pubblici come quelli di bilancio, e tra dati collettivi relativi al contesto di mercato, alla concorrenza ed al settore produttivo, spesso disponibili ad organizzazioni di settore o di consulenza, che possono essere utilizzati per contestualizzare il modello, tararne la sensibilità e definire soglie di allerta e benchmark.

L'applicabilità di alcuni modelli è essa stessa dipendente dalla qualità, quantità e storicità dei dati disponibili.

Bisogna poi considerare che parte dei modelli storicamente formulati sono stati creati a scopo di ricerca o per le esigenze specifiche di alcuni settori di impresa e che quindi non si adattano facilmente all'utilizzo come mezzi di previsione e gestione delle crisi in un ambito generalizzato.

Le stesse caratteristiche diversificate delle imprese (settore, dinamica del mercato, dimensioni, mix di prodotti e servizi...) possono limitare l'applicazione di metodi sofisticati e specializzati in un ambito più generale, dove si deve ricercare uniformità di normative e di procedure obbligatorie.

Una prima divisione possibile è tra modelli *teorici* e *empirici*<sup>60</sup>.

---

<sup>60</sup> Cfr. Rossi C. (2019) *Crisi, insolvenza e altri indicatori per le procedure di allerta*, Giuffè Francis Lefebvre, Milano, p. 66

Lo scopo dei modelli teorici è di ricercare deduttivamente le condizioni di attivazione di uno stato di crisi a partire da una definizione di impresa economica costruita sul modello stesso. Data la difficoltà di conformare più imprese di un libero mercato o di differenti settori allo stesso modello teorico la loro applicazione non è di solito generale, e si adatta meglio ad imprese con elevata continuità e moderato livello di innovazione.

I modelli empirici invece rivestono maggiore rilevanza nella loro applicazione alle procedure di allerta, perché permettono l'analisi induttiva, per confronto e generalizzabile, permettendo di formulare criteri di controllo applicabili con un certo grado di oggettività.

Un'ulteriore divisione è possibile per i modelli empirici basata sulla metodologia applicata<sup>61</sup>:

- **Modelli basati su rilevazione di punteggi standard (Score Points);**
- **Modelli basati su indici di bilancio**, che considerano sia dati consuntivi che proiezioni previsionali;
- **Modelli statistici** con previsioni uni variate e multivariate;
- **Modelli innovativi**, tra questi tutti i modelli di analisi assistiti da elaboratore che utilizzano logiche di interpretazione di Big Data, Machine Learning, e prima di essi anche quelli con logiche complesse come Algoritmo di composizione ripetitiva (RPA), Algoritmi basati su reti neurali o genetici, Fuzzy Logic.

L'evoluzione dei modelli empirici è storicamente stata guidata dall'evoluzione delle capacità di elaborazione. Brevemente possiamo storicamente dividerli in<sup>62</sup>:

- *Modelli Uni variati* (sviluppati dal 1930 al 1968) che prevedono il calcolo di alcuni indicatori che vengono considerati singolarmente, dipendenti da grandezze che vengono elaborate separatamente.
  - Come contributo teorico a questo approccio, possiamo citare lo studio condotto da **Beaver** (1966) che analizzando un campione di aziende sane e in crisi su un intervallo di dieci anni, applicando una trentina di indicatori diversi, identifica come più predittivo di uno stato di insolvenza il rapporto tra cash flow e debiti

---

<sup>61</sup> Cfr. Rossi C. (2019) *Crisi, insolvenza e altri indicatori per le procedure di allerta*, Giuffè Francis Lefebvre, Milano, p. 66

<sup>62</sup> Danovi A. et D'Amico A. (2020) *La previsione dell'insolvenza ex art. 13 co. 3 C.c.i.: efficacia del test di classificazione binario e dell'analisi discriminante lineare*, impresaprogetto.it [[https://www.impresaprogetto.it/sites/impresaprogetto.it/files/articles/ipejm-2020-1\\_saggio\\_danovi\\_damico.pdf](https://www.impresaprogetto.it/sites/impresaprogetto.it/files/articles/ipejm-2020-1_saggio_danovi_damico.pdf)], p. 4-5

totali. Esso ha applicato tra l'altro la tecnica di comparazione dei valori medi, il concetto di distribuzione asimmetrica dei valori degli indici e la valutazione della dispersione per l'identificazione dei valori di soglia<sup>63</sup>.

- *Modelli Multivariati* (1968 - 1980) che consistono nel calcolo di una serie di indicatori dipendenti da grandezze indipendenti che non vengono valutati singolarmente bensì secondo una logica combinata.
  - Lo studio più noto che segue questo approccio è quello di **Altman** (1968). Esso compara 66 imprese omogenee per territorio, dimensione e settore, sane e non, utilizzando dati di bilancio per cinque anni prima del fenomeno, valutando 22 indicatori e scegliendo di essi i 5 che meglio rappresentano in una valutazione combinata (funzione discriminante) gli stati di crisi. Il valore di questo modello empirico è soprattutto metodologico, essendo di semplice applicazione nella diversità di situazioni osservabili<sup>64</sup>.
- *Modelli Probabilistici* (1980 - oggi) che si propongono di fornire una misura della probabilità di insolvenza dell'impresa oggetto di valutazione, mediante il calcolo della probabilità combinata dei valori delle grandezze indipendenti che li compongono.
  - Essi presumono la disponibilità di dati analitici numerosi, rigore statistico nella loro rilevazione ed elaborazione, e spesso l'esame di dati non pubblicamente disponibili di una molteplicità di imprese. Per tale motivo pur avendo un fondamento teorico più avanzato essi sono applicabili solo quando si disponga di un'infrastruttura di elaborazione avanzata e di una molteplicità di dati, ad esempio dati di profilazione (Big Data) disponibili solo ad entità rilevanti.

Risulta evidente che non tutti i modelli citati, anche se molto rilevanti dal punto di vista della ricerca economica, possano essere applicati alla pratica dell'identificazione preventiva e della gestione degli stati di crisi, e applicabili ad imprese di ogni dimensione, specialmente in procedure generali e con valore legale.

Per ritornare al nostro problema, un modello di previsione delle insolvenze veritiero, efficiente ed efficace dovrebbe consistere in un sistema di indicatori con le seguenti caratteristiche:

---

<sup>63</sup> Cfr. Rossi C. (2019) *Crisi, insolvenza e altri indicatori per le procedure di allerta*, Giuffè Francis Lefebvre, Milano, p. 72-79

<sup>64</sup> Idem

- **Veridicità** – Gli indicatori scelti devono rappresentare stati della gestione in modo veritiero e facilmente verificabile, riducendo ogni ambiguità e possibilità di false rilevazioni, similmente alle regole di Bilancio. Il sistema di indicatori complessivo deve tendere a minimizzare la possibilità di falsi risultati, sia in positivo che negativo, e i risultati devono essere il più possibile oggettivi e non ripudiabili.
- **Praticità** - La metodologia ed i mezzi applicati devono essere di facile utilizzo e di larga disponibilità;
- **Sinteticità** – Gli indicatori devono riferirsi a grandezze aggregate di facile determinazione e di rilevazione riproducibile anche tra realtà diverse;
- **Coerenza ed Esaustività** - Il sistema di indici deve garantire l'analisi di tutto quanto è rilevante tra i fattori relativi alla possibile crisi, senza ridondanze né deficienze, e deve rappresentare l'impresa nella sua completezza operativa, finanziaria e legale. Inoltre il sistema deve rappresentare in maniera coerente le grandezze che possono avere un influsso combinato nella situazione di rischio di crisi e quelle che invece hanno effetti opposti;
- **Bilanciamento** – Se esistono fattori che hanno un influsso contrastante sulla dinamica aziendale essi devono essere adeguatamente coperti da uno o più indici che diano loro un peso leva comparabile ed evidenzino l'effetto del bilanciamento o dello squilibrio;
- **Discretizzabilità** – Per renderli calcolabili facilmente ed in un modo riproducibile e confrontabile nel tempo gli indicatori devono prevedere una rilevazione discreta con frequenze tipiche della gestione analitica o sintetica dell'esercizio aziendale;
- **Copertura del ciclo di esercizio** – Gli indicatori devono essere calcolati con continuità lungo uno o più cicli di esercizio per tenere conto dei fenomeni di periodicità, trend esterni alla gestione e stagionalità che influenzano la continuità e stabilità della rilevazione. Inoltre, devono permettere l'utilizzo congiunto di dati consuntivi che rappresentano lo stato effettivo attuale e di dati previsionali che rappresentino al meglio e con credibilità le aspettative future;
- **Confrontabilità** – Il sistema di indicatori scelto deve garantire la possibilità di confronto degli stati di allerta pre-crisi almeno nello stesso ambito di mercato e tipologia di impresa. Gli indici devono permettere una 'taratura' dei valori di soglia e di allerta basata sulla conoscenza dei dati di settore e su tecniche di Benchmarking.

Bisogna inoltre considerare che la complessità del modello matematico e statistico è rilevante non solo per il costo di elaborazione, oggi oltremodo ridotto dall'utilizzo di strumenti automatici, ma influisce anche sulla complessità di interpretazione e sulla possibilità di una semplice confrontabilità di imprese diverse, e quindi sull'applicazione efficace ed imparziale delle azioni di controllo e correttive.

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC) ha esaminato simili considerazioni sul metodo applicato alla tipologia e dimensioni delle imprese italiane.

## 2.2. *Il metodo definito dal CNDCEC*

Dopo aver studiato vantaggi e svantaggi dei vari modelli applicati su casi tipo il CNDCEC ha optato per la scelta di un *modello multivariato con una serie di indici a logica combinata*<sup>65</sup>.

In particolare, è previsto con determinate periodicità il calcolo di una serie di indici che non devono essere valutati individualmente bensì congiuntamente seguendo un approccio gerarchico che prevede prima la verifica di alcuni indici e solo dopo quella degli altri.

È stato scelto un modello multivariato perché considerato il migliore tra i vari modelli in termini di semplicità d'uso intesa come quantità di risorse necessarie per l'applicazione del modello ed efficacia considerata come capacità di previsione delle situazioni di crisi<sup>66</sup>.

La scelta di modelli probabilistici è stata inizialmente esclusa, principalmente per la difficoltà operativa del loro ricalcolo al variare della situazione reale e perché non ne è semplice l'applicazione nei processi di gestione e composizione della crisi con agenti indipendenti obbligati alla sorveglianza, essendo meno facile la comparazione oggettiva con benchmark di riferimento per la categoria di impresa, in assenza della disponibilità di dati di rilevazione multi-impresa generali.

---

<sup>65</sup> CNDCEC (20 ottobre 2019) *Crisi d'impresa gli indici dell'allerta*  
[[https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)]

<sup>66</sup> Idem



Una volta scelto il tipo di modello il CNDCEC in collaborazione con Cerved ha realizzato un'indagine statistica per identificare quali indici accompagnati con il metodo scelto garantissero una migliore identificazione delle situazioni di crisi.

Questo approccio cauto ammette la possibilità di errori di veridicità del modello<sup>67</sup> e prevede la sua validazione iterativa con dati statistici reali con possibilità di revisione e ribilanciamento.

L'analisi è stata condotta su un campione molto numeroso<sup>68</sup> e rappresentativo<sup>69</sup> di bilanci relativi a società in normali condizioni operative divenute successivamente insolventi, ed ha portato alla scelta di sette indici e delle relative soglie di allerta il cui superamento dovrebbe far presumere uno stato di potenziale crisi<sup>70</sup>.

### 2.3. *Gli indici proposti dal CNDCEC*

Gli indici identificati e proposti dal CNDCEC all'approvazione del MISE, per una rilevazione con cadenza almeno trimestrale, sono i seguenti<sup>71</sup>:

1. **Indice patrimonio netto** - Misura il valore delle fonti di finanziamento interno di cui l'azienda dispone;
2. **Indice Debt Service Coverage Ratio** a sei mesi - Esso indica se l'azienda ha entrate di cassa che sommate alle disponibilità liquide iniziali sono sufficienti a rimborsare i debiti finanziari nei successivi sei mesi. È una derivazione del metodo di valutazione del merito creditizio comunemente usato dagli istituti di credito;
3. **Indice di sostenibilità degli oneri finanziari** - Rappresenta la quantità di ricavi che sono impiegati per il pagamento degli oneri finanziari, e quindi non disponibili come forma di autofinanziamento del processo economico aziendale;

---

<sup>67</sup> CNDCEC (20 ottobre 2019) *Crisi d'impresa gli indici dell'allerta*  
[\[https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84\]](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)

<sup>68</sup> Costituito da circa 568 mila bilanci relativi a 181 mila imprese per il periodo 2010 - 2015 (Documento CNDCEC 20 ottobre 2019)

<sup>69</sup> Campione rappresentativo sulla base delle statistiche ISTAT del 2015 del 27% del totale degli addetti impiegati, del 28% del valore aggiunto complessivo realizzato, del 46% del totale dei debiti finanziari verso banche detenuti da società non finanziarie (Documento CNDCEC 20 ottobre 2019)

<sup>70</sup> CNDCEC (20 ottobre 2019) *Crisi d'impresa gli indici dell'allerta*  
[\[https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84\]](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)

<sup>71</sup> Idem

4. **Indice di adeguatezza patrimoniale** - Descrive il rapporto tra le fonti finanziamento interne ed esterne all'impresa, e misura il bilanciamento tra mezzi propri e esterni alla impresa;
5. **Indice di ritorno liquido dell'attivo** – È un indice di redditività che rappresenta la capacità delle attività dell'impresa di generare flussi di cassa, e quindi valuta l'adeguatezza della capacità di produrre liquidità nei tempi e nelle quantità necessarie al fabbisogno, e ne permette la valutazione considerando il costo del denaro corrente nel mercato finanziario;
6. **Indice di liquidità** - Rapporto tra attività correnti e passività correnti e dunque fornisce un'indicazione delle entrate di liquidità previste a breve in rapporto alle uscite di liquidità previste a breve. Rispetto al precedente valuta la situazione in una prospettiva a breve termine;
7. **Indice di indebitamento previdenziale e tributario** che è un indice di indebitamento che misura il valore dei debiti tributari e previdenziali in rapporto al valore delle attività dell'impresa, e permette una valutazione del rispetto degli oneri di legge.

Tali indici sono tutti calcolabili a partire da schemi di stato patrimoniale e conto economico con la sola eccezione dell'indice DSCR a sei mesi che necessita di dati prognostici e strumenti come budget di tesoreria o rendiconto finanziario.

Quest'ultimo indice per la caratteristica di utilizzo di dati previsionali è sicuramente il più rilevante nell'ottica della rilevazione tempestiva e proattiva della crisi di impresa.

Gli altri indici infatti seppur calcolati su prospetti infra-annuali potrebbero non anticipare tutte le situazioni di crisi essendo basati su dati consuntivi e non avendo un approccio *'forward looking'*.

Venendo alle modalità di calcolo dei vari indici esse sono riassunte nella tabella seguente:

	Indice	Formula
Generali	Indice patrimonio netto	= (Patrimonio netto - Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti a stato patrimoniale attivo)
	Debt service coverage Ratio (DSCR) a sei mesi	= Calcolo con budget di tesoreria = (Totale entrate di liquidità previste per i sei mesi successivi + Giacenze iniziali di cassa - Totale uscite di liquidità previste per i sei mesi successivi eccetto quelle per rimborso di debiti finanziari) / (Totale uscite finanziarie previste per i sei mesi successivi per rimborso quote capitale)  = Calcolo con rendiconto finanziario = (Flusso finanziario dalla gestione reddituale (A) per i sei mesi successivi + Flusso finanziario dall'attività di investimento (B) per i sei mesi successivi + Disponibilità liquide iniziali + Linee di credito disponibili che possono essere usate nell'orizzonte temporale di sei mesi) / (Pagamenti previsti per il debito finanziario per i sei mesi successivi + debito fiscale o contributivo non corrente da pagare nei sei mesi successivi + debiti il cui ritardo nel pagamento supera i limiti di fisiologia)
Settoriali	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	= Oneri Finanziari / Ricavi = Interessi e altri oneri finanziari (C.17) / Ricavi delle vendite e delle prestazioni (A.1)
	Indice di adeguatezza patrimoniale	= Patrimonio Netto / Debiti Totali = (Patrimonio netto - Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti a stato patrimoniale attivo) / (Debiti totali + Ratei e risconti passivi) = ( A stato patrimoniale passivo - voce A stato patrimoniale attivo) / (voce D passivo + voce E passivo )
	Indice di ritorno liquido dell'attivo	= Cash flow/ Attivo = Utile(perdita) di esercizio + Totale Ammortamenti e Svalutazioni (B.10) + Accantonamenti per rischi (B.12) + Altri accantonamenti (B.13) - Totale rettifiche di valore di attività finanziarie (D conto economico) / Totale dell'attivo stato patrimoniale
	Indice di liquidità	= Attività a breve / Passività a breve = (Attivo circolante (C) + Ratei e risconti attivi (D)) / (Debiti totali (D passivo) + Ratei e risconti passivi (E))
	Indice di indebitamento previdenziale e tributario	= (Indebitamento previdenziale + Indebitamento tributario) / Attivo = (Debiti tributari esigibili entro e oltre l'esercizio (D.12) + Debiti verso istituti di previdenza entro e oltre l'esercizio (D.13)) / Totale dell'attivo dello stato patrimoniale

Figura 1 – Indici generali e settoriali. Rielaborazione personale da documento CNDCEC sugli indici di allerta

Per quanto concerne gli indici generali (indice patrimonio netto e DSCR) il CNDCEC ha previsto un valore soglia di allerta uguale per tutte le imprese; per i rimanenti indici, invece, ha previsto delle soglie diversificate per categorie di imprese in base al macro-settore di appartenenza definito dalla classificazione ATECO 2007.

I valori soglia degli indici generali e dei settoriali in base alle classificazioni ATECO 2007 sono i seguenti:

Indice	Soglia
Indice patrimonio netto	0
Debt service coverage Ratio (DSCR)	1

Figura 2 – Soglia per indici generali. Rielaborazione personale da documento CNDCEC sugli indici di allerta

Settore ATECO 2007	Soglia				
	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di adeguatezza patrimoniale	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Indice di liquidità	Indice di indebitamento previdenziale e tributario
(A) Agricoltura silvicoltura e pesca	2.8%	9.4%	0.3%	92.1%	5.6%
(B) Estrazione (C) manifattura (D) Prod. energia/gas	3%	7.6%	0.5%	93.7%	4.9%
(E) Form. Acqua reti fognarie rifiuti (D) Trasm. energia/gas	2.6%	6.7%	1.9%	84.2%	6.5%
(F41) Costruzione di edifici	3.8%	4.9%	0.4%	108.0%	3.8%
(F42) Ingegneria civile (F43) Costr. Specializzate	2.8%	5.3%	1.4%	101.1%	5.3%
(G45) Comm. Ingrosso e dett.auto (G46) Comm.ingrosso (D) Distribuzione energia/gas	2.1%	6.3%	0.6%	101.4%	2.9%
(G47) Comm. Dettaglio (I56) Bar e Ristoranti	1.5%	4.2%	1%	89.8%	7.8%
(H) Trasporto e magazzinaggio (I55) Hotel	1.5%	4.1%	1.4%	86.0%	10.2%
(JMN) Servizi alle imprese	1.8%	5.2%	1.7%	95.4%	11.9%
(PQRS) Servizi alle persone	2.7%	2.3%	0.5%	69.8%	14.6%

Figura 3 – Valori soglia settoriali. Rielaborazione personale da documento CNDCEC sugli indici di allerta

Per alcuni di questi indici (sia generali che non) l'allerta scatta per valori minori o uguali alla soglia mentre per altri per valori maggiori o uguali secondo lo schema riportato nella tabella seguente:

Indice	Allerta accesa
Indice patrimonio netto	Valori < Soglia
Debt service coverage Ratio (DSCR) a sei mesi	Valori < Soglia
Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Valori >= Soglia
Indice di adeguatezza patrimoniale	Valori <= Soglia
Indice di ritorno liquido dell'attivo	Valori <= Soglia
Indice di liquidità	Valori <= Soglia
Indice di indebitamento previdenziale e tributario	Valori >= Soglia

Figura 4 – Attivazione dell'allerta. Rielaborazione personale da documento CNDCEC sugli indici di allerta

Se nessuno dei due indici generali ha superato la soglia di allerta, la segnalazione di allerta è considerata attiva solo se tutti gli indici settoriali superano la soglia.

## 2.4. L'approccio gerarchico da seguire nella verifica degli indici

Il CNDCEC ha elaborato un approccio gerarchico alla verifica degli indici che rispetta i criteri di rilevanza e di priorità delle azioni di applicare.

Il calcolo dei sette indicatori va effettuato con frequenza almeno trimestrale, e vanno esaminati prima gli indicatori generali e poi se questi non superano le soglie di allerta gli indicatori settoriali.

In particolare, è previsto prima il controllo dell'indice patrimonio netto; se il patrimonio netto è inferiore a zero c'è una ragionevole presunzione di uno stato di crisi, se, invece, è superiore si passa al controllo del DSCR a sei mesi<sup>72</sup>. Un valore di esso inferiore a uno fa presupporre lo stato di crisi per insufficiente capacità di fare fronte al costo dei finanziamenti a breve termine.

Se entrambi gli indici non superano le soglie e non si è presenza di ritardi dei pagamenti reiterati e significativi, si passa all'esame degli indicatori settoriali.

Per far scattare la ragionevole presunzione di stato di crisi è necessario il superamento delle soglie da parte di tutti e cinque gli indicatori settoriali<sup>73</sup>.

La valutazione gerarchica è schematizzata nel grafico seguente:

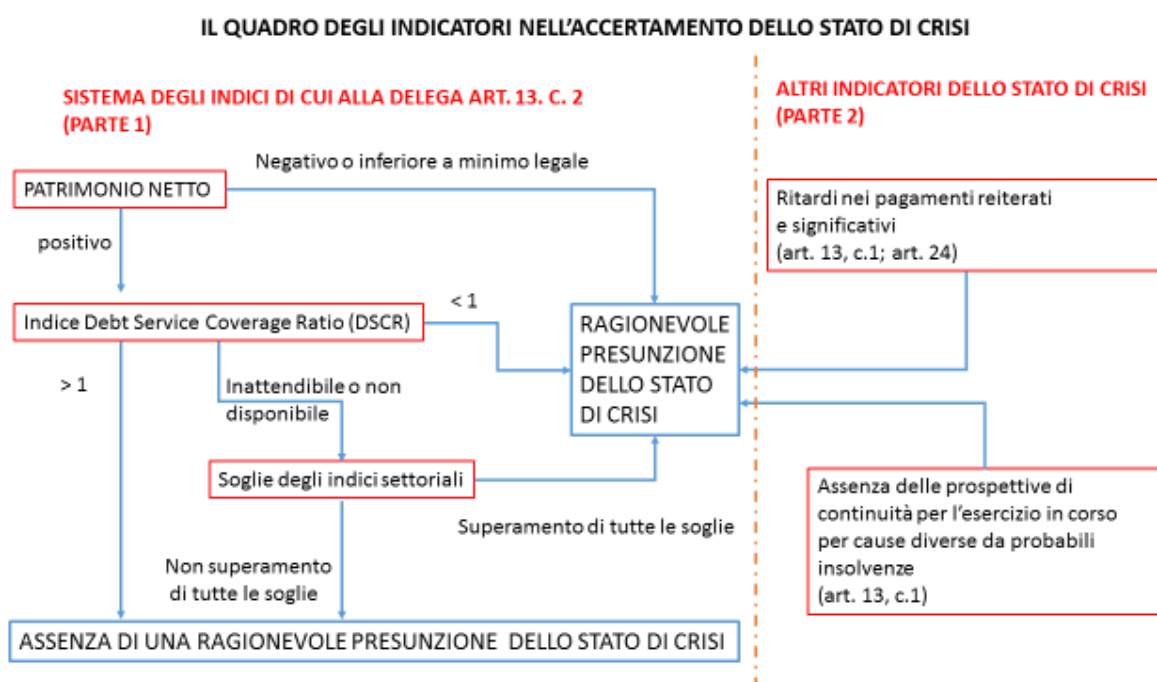


Figura 5 - Metodo di valutazione gerarchico<sup>74</sup>

<sup>72</sup> CNDCEC (20 ottobre 2019) *Crisi d'impresa gli indici dell'allerta*  
[https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)

<sup>73</sup> Idem

<sup>74</sup> Tratta dal documento CNDCEC sugli indici di allerta  
[https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)

## 2.5. Limiti del metodo

Essendo stati elaborati sulla base di un'indagine statistica è evidente come vi sia la possibilità che gli indici possano trasmettere falsi segnali<sup>75</sup>. In particolare, gli indicatori possono generare dei *falsi positivi* o dei *falsi negativi*<sup>76</sup>.

I primi si verificano quando gli indicatori segnalano uno stato di crisi che poi non si verifica nel periodo considerato, i secondi quando invece gli indicatori non evidenziano la criticità che poi si verifica<sup>77</sup>. È evidente come per il sistema economico sia più importante evitare la seconda fattispecie<sup>78</sup>.

Per questo motivo il CNDCEC ha elaborato un sistema di indici, soglie di allerta e un metodo per la verifica dello stato di crisi che ammettendo la possibilità di errori si propone di cercare di limitare al massimo la possibilità di falsi negativi<sup>79</sup>.

Una difficoltà ulteriore nell'applicazione di valori soglia di riferimento è legata al fatto che essi sono dipendenti dalla diversità delle imprese per ambito di mercato, dimensioni e tipologia, e nel fatto che i valori di soglia possono dover variare con la differente congiuntura economica.

La scelta per la categorizzazione delle imprese, in mancanza di una classificazione nazionale migliore e di una base dati attuariale, è ricaduta sulle classificazioni ATECO 2007<sup>80</sup> per settore di appartenenza.

Tali classificazioni risultano spesso ampie e incapaci di suddividere le imprese in base al loro core business, alle strategie adottate, alle dimensioni e potenzialità di mercato.

Si pensi ai casi di studio oggetto di analisi nel quarto capitolo (imprese Natuzzi, Melegatti, Pernigotti, Ideal Standard, Electrolux). Si tratta di imprese piuttosto diverse tra di loro e operanti in mercati differenti ma rientranti tutte in base alla classificazione ATECO 2007 nel settore C delle attività manifatturiere.

---

<sup>75</sup> CNDCEC (20 ottobre 2019) *Crisi d'impresa gli indici dell'allerta* [[https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)]

<sup>76</sup> Idem

<sup>77</sup> Idem

<sup>78</sup> Idem

<sup>79</sup> Idem

<sup>80</sup> Classificazione delle imprese in base alla loro attività economica elaborata dall'ISTAT per finalità statistiche e utilizzata da tale istituto a partire dal 2008

Inoltre, a prescindere dal settore di appartenenza alcune imprese risultano avere modelli di business talmente particolari da rendere la scelta delle soglie di allerta per gli indici elaborati scarsamente significative, o comunque non adatte a seguire situazioni come l'andamento economico, la maturità dell'impresa, la fase di vita del ciclo di investimento, o la stagionalità del mercato <sup>81</sup>.

Per risolvere questa difficoltà il CNCDEC prevede la possibilità di utilizzare degli indici personalizzati, a condizione che venga inserita la motivazione del loro utilizzo in nota integrativa e che siano giudicati adeguati all'impresa da un professionista indipendente<sup>82</sup>. Inoltre, per determinate imprese che presentano delle situazioni o delle caratteristiche del tutto peculiari (tra le quali le imprese costituite da meno di due anni e le startup innovative, le cooperative e i consorzi, le imprese in liquidazione) il CNCDEC ha previsto delle modalità di calcolo diversificate e l'applicazione soltanto di determinati indici, per far sì la rilevazione delle situazioni di crisi sia il più possibile precisa ed efficace<sup>83</sup>.

Nello specifico è stato previsto quanto segue:

- per le imprese costituite da meno di due anni l'applicazione del solo indice patrimonio netto mentre per le startup innovative l'utilizzo del solo indice DSCR congiuntamente alla valutazione della capacità di queste ultime di accesso ai finanziamenti<sup>84</sup>;
- per le cooperative e consorzi, invece, sono state previste delle modalità specifiche per il calcolo degli indici DSCR, di adeguatezza patrimoniale e di liquidità<sup>85</sup>;
- per le imprese in liquidazione sono stati individuati come indici della crisi il rapporto tra valore di realizzo dell'attivo liquidabile e debiti totali, la presenza di ritardi nei pagamenti reiterati e significativi e la presenza di un DSCR inferiore a uno<sup>86</sup>.

---

<sup>81</sup> CNCDEC (20 ottobre 2019) *Crisi d'impresa gli indici dell'allerta*  
[[https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)]

<sup>82</sup> Idem

<sup>83</sup> Idem

<sup>84</sup> Idem

<sup>85</sup> Idem

<sup>86</sup> Idem

## 2.6. *Le valutazioni qualitative da effettuare congiuntamente al calcolo degli indici*

Gli indici quantitativi illustrati, oltre alla possibilità di dare falsi segnali, presentano dei limiti nell'evidenziare tutte le potenziali minacce che possono portare alla crisi. Pertanto per una più completa valutazione dello stato di salute dell'impresa appare necessario effettuare anche delle valutazioni qualitative.

La base teorica per queste valutazioni è rappresentata dal **principio di revisione ISA Italia 570**, che elenca oltre ad indicatori di carattere finanziario anche una serie di situazioni ed eventi di natura qualitativa che possono costituire una minaccia per la continuità aziendale.

Le situazioni da esso evidenziate sono le seguenti<sup>87</sup>:

- “intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare le attività;
- perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione;
- perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti;
- difficoltà con il personale;
- scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti;
- comparsa di concorrenti di grande successo;
- capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità del capitale ad altre norme di legge, come i requisiti di solvibilità o liquidità per gli istituti finanziari;
- procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l'impresa probabilmente non è in grado di far fronte;
- modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l'impresa;
- eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero contro i quali è stata stipulata una polizza assicurativa con massimali insufficienti”.

---

<sup>87</sup> Principio di revisione ISA ITALIA 570

[[https://www.revisionelegale.mef.gov.it/opencms/export/mef/resources/PDF/ISA\\_ITALIA\\_570\\_CL\\_10\\_12\\_14.pdf](https://www.revisionelegale.mef.gov.it/opencms/export/mef/resources/PDF/ISA_ITALIA_570_CL_10_12_14.pdf)]



Per monitorare alcuni di questi eventi e anche verificare se l'impresa sta raggiungendo gli obiettivi strategici che si è prefissata può essere utile la tecnica delle **Balanced Scorecards**.

Queste ultime, ideate da *Norton e Kaplan* negli anni '90, sono semplici strumenti di supporto per la strategia aziendale che consentono di analizzare l'azienda non solo da una prospettiva economico-finanziaria ma anche sotto il profilo di quanto riesce a soddisfare i clienti, dell'efficienza dei processi interni e della sua capacità di essere innovativa e di apprendere<sup>88</sup>.

A ciascun obiettivo funzionale aziendale desiderato si assegna un punteggio in un range standard che comporrà il valore di riferimento finale.

È importante enfatizzare che la scelta delle caratteristiche deve essere *bilanciata* nel senso che bisogna evidenziare tutti gli obiettivi che hanno una controparte contrastante in altri obiettivi, in modo che il punteggio finale risulti bilanciato.

Questa tecnica parimenti all'utilizzo di indicatori bilanciati può essere utilmente utilizzata nelle valutazioni qualitative, e permette di mitigare od enfatizzare situazioni che rappresentano una diminuzione od accrescimento del rischio, e di evidenziare aree di miglioramento e possibilità di mitigazione.

Sempre nell'ottica della prevenzione delle crisi rivestono importanza l'utilizzo di tecniche adeguate di *Risk Management* che consentano una corretta e tempestiva identificazione e gestione dei rischi che si possono presentare. La valutazione del sistema di gestione dei rischi esistente deve quindi anche essa far parte delle valutazioni qualitative.

## *2.7. La necessità di un approccio forward-looking e cash flow oriented per la prevenzione delle crisi d'impresa*

Un approccio orientato alle prospettive future, '*forward looking*', è l'unico che permette una rilevazione precoce delle possibilità di crisi.

Nel paragrafo 2.2. è stata accennata la rilevanza dell'indice DSCR nell'ottica della rilevazione tempestiva delle crisi d'impresa. Tale rilevanza deriva dal fatto che il DSCR, nel

---

<sup>88</sup> Kaplan R. et Norton D. (1992) *The Balanced Scorecard – Measures that Drive Performance*, hbr.org [<https://hbr.org/1992/01/the-balanced-scorecard-measures-that-drive-performance-2>]

sistema proposto, è il solo indice che fa utilizzo di dati previsionali ed inoltre valuta la liquidità, che è il primo mezzo disponibile per fare fronte a situazioni realizzate di rischio. Esso utilizzando dati prospettici permette un'identificazione proattiva della tendenza alla crisi, sempre che tali dati siano correttamente stimati e non manipolati.

L'approccio '*forward looking*' comunque non dovrebbe essere limitato all'applicazione del DSCR, ma dovrebbe includere anche una valutazione qualitativa e dello stato da cui le prospettive si sviluppano. È sempre necessario anche considerare i valori consuntivi, che rappresentano lo stato attuale e le risorse disponibili per la prevenzione, che possono portare alla valutazione se la potenziale crisi è soltanto transitoria o anche strutturale.

Per quanto riguarda le valutazioni qualitative, la valutazione dei flussi di cassa è centrale.

Il monitoraggio continuo della dinamica dei flussi di cassa permette di valutare qualitativamente se essi derivano dall'attività di creazione di valore dell'impresa o sono frutto di altre trasformazioni di valore, in altre parole se essi sono 'sani' o meno.

Ad esempio, quelli che derivano dalla dismissione di asset importanti per la produzione nel breve periodo potrebbero generare un risultato economico, ma nel lungo periodo sicuramente riducono la capacità produttiva e potrebbero contribuire a peggiorare la situazione economico-finanziaria dell'impresa.

Anche la dinamica temporale ha la sua importanza. Un'impresa con una redditività e un patrimonio elevato potrebbe trovarsi in difficoltà se presenta un'elevata quantità di crediti che si trasformano lentamente in cassa, ossia se presenta un'asincronia eccessiva delle entrate rispetto alle uscite.

Per tutti questi motivi nell'ottica della prevenzione delle crisi può essere funzionale un approccio '*cash flow oriented*' che valuti parimenti il risultato economico netto e la capacità di una sana dinamica dei flussi di cassa, in quanto problemi di cassa nel tempo si riflettono sempre negativamente sul conto economico.

È chiaro che questo sia stato anche al centro della attenzione dei normatori. Richiamando la definizione data dall'art. 2 del CCI le crisi si manifestano come "inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate".

In quest'ottica assume centralità il rendiconto finanziario, documento divenuto obbligatorio a partire dal 2016 per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria, che è anche una valida fonte per il calcolo periodico degli indicatori di crisi.

Operativamente l'impresa può effettuare il calcolo degli indici proposti periodicamente, sui valori previsionali del rendiconto finanziario per il periodo prospettico successivo, e per lo stato corrente sui valori infra-esercizio del conto patrimoniale ed economico.

Questa tecnica si può applicare iterativamente periodo per periodo con una frequenza almeno trimestrale, e permette anche confronti rispetto anno su anno e anno alla data, che evidenziano il trend rispetto alle performance precedenti e permettono di valutare andamenti di carattere stagionale se presenti.

### ***3. Il rendiconto finanziario come strumento di prevenzione delle crisi d'impresa***

#### ***3.1. Le finalità informative del rendiconto finanziario***

Nella definizione dei documenti contabili sui cui basare l'analisi dello stato di impresa riveste centrale importanza il rendiconto finanziario, per il suo carattere di documento obbligatorio, redigibile su base previsionale ed orientato alla misura dei flussi economici.

L'art. 2425 Ter del Codice Civile prevede che “dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento”<sup>89</sup>.

Tale formula esprime chiaramente la portata informativa di tale documento che fornisce un'indicazione sulla liquidità e sulle cause delle variazioni della stessa.

L'informazione fornita da esso è complementare rispetto a quella fornita dallo stato patrimoniale e dal conto economico. Lo stato patrimoniale infatti fornisce un'illustrazione delle fonti di finanziamento e di come esse sono impiegate. Il conto economico invece mostra il risultato d'esercizio e le componenti anche non monetarie che lo determinano.

Se il codice civile spiega la natura informativa del rendiconto finanziario non fornisce nessuno schema per la sua redazione. I principi contabili internazionali, in particolare l'*International Accounting Standard 7* (IAS 7), ed il principio nazionale 10 dell'*Organismo Italiano Contabilità* (OIC 10), che recepisce quasi interamente il precedente, suppliscono a tale compito fornendone uno schema, le definizioni degli elementi e delle note operative su come determinarli. La definizione fornita da tali principi quindi è una ottima garanzia dell'oggettività e ripetibilità della analisi su di esso effettuate.

#### ***3.2. Contenuti e struttura del rendiconto finanziario secondo i principi OIC 10 e IAS 7***

---

<sup>89</sup> Art. 2425 ter Codice civile

I principi OIC 10 e IAS 7 propongono uno schema di rendiconto finanziario che divide i flussi finanziari in tre aree<sup>90</sup>:

1. **Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa** (anche denominati “flussi derivanti dalla gestione reddituale”) – Si tratta dei flussi che derivano dall'acquisizione, produzione e distribuzione di beni e servizi<sup>91</sup>.
2. **Flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento** – Sono i flussi che derivano dal ciclo degli investimenti in immobilizzazioni o attività finanziarie<sup>92</sup>.
3. **Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento** – Sono i flussi che derivano dall'ottenimento e restituzione di capitale di terzi e da movimenti del capitale proprio generati ad esempio da aumenti di capitale, acquisto o cessioni di azioni proprie e pagamenti di dividendi<sup>93</sup>.

Per quanto concerne i flussi dell'attività operativa essi possono essere determinati con *metodo indiretto* o *diretto*<sup>94</sup>. Nel primo caso si rettifica il risultato d'esercizio reintroducendo i costi non monetari e sottraendo i ricavi non monetari<sup>95</sup>. Nel secondo si sottraggono ai ricavi monetari i costi monetari<sup>96</sup>.

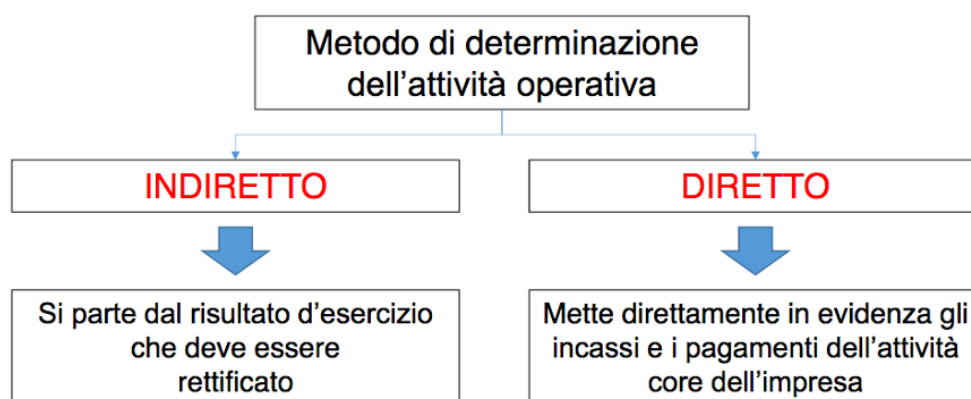


Figura 6 – Metodi diretto ed indiretto<sup>97</sup>

<sup>90</sup> Quagli A. (2017) *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, p. 72

<sup>91</sup> Principio contabile OIC 10 [<https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2016-12-OIC-10-Rendiconto-finanziario.pdf>]

<sup>92</sup> Idem

<sup>93</sup> Idem

<sup>94</sup> Quagli A. (2017) *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, p. 73

<sup>95</sup> Idem

<sup>96</sup> Idem

<sup>97</sup> Tratto da rendiconto finanziario.net [<http://www.rendicontofinanziario.net/documenti/oic/oic10-metodo-diretto.html>]

Di seguito si presentano due schemi di rendiconto finanziario costruiti secondo il principio OIC 10. Nel primo i flussi finanziari della gestione reddituale sono stati determinati con metodo indiretto, nel secondo, invece, adottando il metodo diretto:

PROSPETTO SCALARE – METODO INDIRETTO	Anno n	Anno n+1
<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale</b>		
Utile/perdita dell'esercizio		
Imposte sul reddito		
Interessi passivi/interessi attivi		
(Dividendi)		
Plusvalenze/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività		
<b>1. Utile/perdita dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus-/minusvalenze da cessione</b>		
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>		
Accantonamenti ai fondi		
Ammortamenti delle immobilizzazioni		
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		
Rivalutazioni di attività		
Altre rettifiche per elementi non monetari		
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del cnn</b>		
Variazioni del capitale circolante netto		
Decremento/incremento delle rimanenze		
Decremento/incremento dei crediti verso i clienti		
Decremento/incremento dei debiti verso i fornitori		
Decremento/incremento ratei e risconti attivi		
Decremento/incremento ratei e risconti passivi		
Altre variazioni del capitale circolante netto		
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del cnn</b>		
Altre rettifiche		
Interessi incassati/pagati		
(Imposte sul reddito pagate)		
Dividendi incassati		
Utilizzo dei fondi		
<b>4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche</b>		
<b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>		
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>		
<b>Flussi finanziari dell'attività d'investimento (B)</b>		
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
Rimborso finanziamenti		
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento		
Cessione/acquisto di azioni proprie		
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati		
<b>Flusso finanziario derivante dall'attività di finanziamento (C)</b>		
<b>Incremento/decremento delle disponibilità liquide (A ± B ± C)</b>		
<b>Disponibilità liquide al 1° gennaio 200X</b>		
<b>Disponibilità liquide al 31 dicembre 200X+1</b>		

Figura 7 – Schema OIC 10 Metodo Indiretto<sup>98</sup>

<sup>98</sup> Tratto da ionos.it [<https://www.ionos.it/startupguide/gestione/il-rendiconto-finanziario-secondo-i-criteri-oi-10/>]

PROSPETTO SCALARE – METODO DIRETTO	Anno n	Anno n+1
<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale</b>		
Incassi dai clienti		
Altri incassi		
(Pagamenti a fornitori per acquisti)		
(Pagamenti a fornitori per servizi)		
(Pagamenti al personale)		
(Altri pagamenti)		
(Imposte pagate sul reddito)		
Interessi incassati/pagati		
Dividendi incassati		
<b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>		
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>		
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
Rimborso finanziamenti		
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento		
Cessione/acquisto di azioni proprie		
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati		
<b>Flusso finanziario dall'attività di finanziamento</b>		
<b>Incremento/decremento delle disponibilità liquide (A ± B ± C)</b>		
<b>Disponibilità liquide al 1° gennaio 200X</b>		
<b>Disponibilità liquide al 31 dicembre 200X+1</b>		

Figura 8 - Schema OIC 10 Metodo Diretto <sup>99</sup>

Tali schemi recepiscono sostanzialmente quelli proposti dal principio contabile internazionale IAS 7, essendo questo precedente. <sup>100</sup>

La convergenza dei due schemi permette una facile confrontabilità delle situazioni superando i confini nazionali.

Tuttavia, tra i due principi vi sono alcune differenze. Le più significative riguardano tre aspetti:

<sup>99</sup> Tratto da ionos.it [<https://www.ionos.it/startupguide/gestione/il-rendiconto-finanziario-secondo-i-criteri-oic-10/>]

<sup>100</sup> Il principio OIC 10 è stato emanato dall'Organismo Italiano di Contabilità nel 2016 mentre lo IAS 7 nella sua formulazione originaria nel 1992.

1. La risorsa finanziaria di riferimento rispetto alla quale misurare le variazioni di liquidità.<sup>101</sup> Il principio OIC 10 prende come riferimento le disponibilità liquide (denaro e valori in cassa, depositi, assegni ecc.) mentre lo IAS 7 oltre alle disponibilità liquide anche i mezzi equivalenti intesi come investimenti a breve termine, facilmente liquidabili e soggetti a scarsa oscillazione di valore<sup>102</sup>. Inoltre tale principio ammette la possibilità di considerare nelle disponibilità liquide gli scoperti di conto corrente<sup>103</sup>.
2. La preferenza espressa dallo IAS 7 per il metodo diretto nella determinazione dei flussi derivanti dall'attività operativa<sup>104</sup>.
3. Il trattamento contabile di interessi e dividendi. I principi contabili internazionali prevedono la possibilità di inserire gli interessi passivi nell'attività operativa o di finanziamento mentre gli interessi attivi nell'attività operativa o di investimento<sup>105</sup>. L'OIC 10, invece, prevede l'inserimento degli interessi passivi e attivi all'interno dei flussi dell'attività operativa salvo casi particolari in cui possono trovare collocazione nelle altre due aree<sup>106</sup>. Per quanto concerne i dividendi l'IFRS 1 prevede che quelli ricevuti possano essere collocati nell'attività operativa o di investimento mentre quelli pagati nell'area operativa o di finanziamento<sup>107</sup>. Il principio OIC 10 diversamente attribuisce i dividendi ricevuti all'attività operativa e quelli pagati all'attività di finanziamento<sup>108</sup>.

Relativamente al punto 1, l'approccio adottato dall'organismo di contabilità nazionale appare più restrittivo e cautelativo rispetto a quelli adottati da altri organismi internazionali perché esclude alcune fonti indirette di liquidità, ad esempio beni e titoli convertibili in liquidità a breve. Questa conservatività non rappresenta un limite nell'analisi delle possibilità di crisi ma piuttosto ne aumenta la sensibilità. Eventuali situazioni rilevanti in proposito possono essere sempre gestite nella sezione di valutazione qualitativa dei report.

---

<sup>101</sup> *Bilancio: uno sguardo al futuro*, pwc.com [<https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/oic-2018.pdf>], p. 14-15

<sup>102</sup> Idem

<sup>103</sup> Idem

<sup>104</sup> Idem

<sup>105</sup> Idem

<sup>106</sup> Idem

<sup>107</sup> Idem

<sup>108</sup> Idem



Relativamente al punto 2, l'approccio suggerito dall'organismo internazionale è preferibile nell'utilizzo ai fini di prevenzione delle crisi perché il metodo diretto permette una più dettagliata analisi delle componenti che determinano le variazioni di liquidità, e può guidare meglio i cambiamenti di strategia operativa.

La seguente tabella riassume sinteticamente i principali elementi di differenza tra i principi nazionali e internazionali per la redazione del rendiconto finanziario:

Principali differenze	IFRS	OIC
<b>Definizione di disponibilità liquide</b>	<b>IAS 7.</b> Concetto prevalente di <i>Cash and cash equivalents</i> (oltre alla cassa e banca anche investimento liquidabile a vista i.e. 3 mesi). Inoltre anche gli scoperti bancari sono, in alcuni casi, compresi, con segno negativo, nella definizione di liquidità.	<b>OIC 10.</b> La liquidità è intesa come cassa contanti, assegni e c/c bancari e postali attivi.
<b>Rendiconto finanziario - schema e metodo</b>	<b>IAS 7.</b> È raccomandato l'utilizzo del metodo diretto, attraverso il quale si indicano le principali categorie di incassi e pagamenti lordi. È consentito il metodo indiretto.	<b>OIC 10.</b> Il flusso dell'attività operativa può essere presentato sia con il metodo indiretto sia con quello diretto.
<b>Interessi e dividendi</b>	<b>IFRS 1.</b> Gli interessi passivi (pagati) possono essere classificati nell'attività operativa o finanziaria. Gli interessi attivi (incassati) possono essere classificati nell'attività operativa o di investimento.  I dividendi ricevuti (incassati) possono essere indicati nell'attività operativa o di investimento. I dividendi corrisposti (pagati) possono essere indicati nell'attività finanziaria o operativa.	<b>OIC 10.</b> Gli interessi pagati o ricevuti vanno in genere presentati nei flussi della gestione operativa salvo casi particolari in cui possono essere direttamente imputati agli investimenti o ai finanziamenti.  I dividendi incassati o pagati sono presentati distintamente, rispettivamente, nell'attività operativa o nell'attività di finanziamento.

Figura 9 – Confronto di IAS 7 ed OIC10 <sup>109</sup>

### 3.3. Il rendiconto finanziario per il calcolo del DSCR

Nel paragrafo 2.7. è stata evidenziata l'importanza del rendiconto finanziario per una valutazione dinamica dello stato di salute delle imprese funzionale ancora una volta alla prevenzione delle situazioni di crisi.

Il rendiconto finanziario è utile come strumento di controllo anche per le imprese esonerate dalla redazione del bilancio in forma ordinaria, che non devono redigerlo obbligatoriamente. Come indicato dal CNDCEC tale documento rappresenta l'unica alternativa valida per il

<sup>109</sup> pwc.com [<https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/oic-2018.pdf>]

calcolo dell'indice DSCR quando non si dispone di una gestione della tesoreria per budget. Sempre secondo il CNDCEC l'indice va calcolato con frequenza almeno trimestrale con riferimento a una prospettiva temporale futura di sei mesi<sup>110</sup>.

Nel caso si opti per una gestione della tesoreria per budget il calcolo del DSCR prevede al numeratore il totale delle entrate di liquidità previste nei sei mesi successivi a cui vanno aggiunte le disponibilità liquide iniziali e sottratte le uscite di liquidità previste nei sei mesi successivi eccetto quelle relative a debiti finanziari<sup>111</sup>. Al denominatore le uscite di liquidità previste per il rimborso delle quote capitale dei debiti finanziari<sup>112</sup>.

Il secondo approccio utilizza il rendiconto finanziario per la determinazione delle seguenti componenti:

- Flussi derivanti dall'attività operativa;
- Flussi derivanti dall'attività di investimento;
- Disponibilità liquide iniziali;
- Linee di credito disponibili (ricavabili dalle voci "accensione finanziamenti" e "incremento debiti a breve verso banche")
- Pagamenti per il rimborso delle quote capitale dei finanziamenti (sotto la voce "rimborso finanziamenti")

Si serve inoltre di dati interni all'impresa per l'identificazione dei pagamenti previsti per il rimborso degli interessi del debito finanziario, per l'accertamento di eventuali debiti fiscali e contributivi scaduti o soggetti a rateazioni e il cui pagamento dovrà avvenire nei sei mesi successivi oltre che di eventuali altri debiti il cui pagamento supera i termini fisiologici<sup>113</sup>.

Dopo aver determinato tutte le componenti necessarie per il suo calcolo il DSCR si calcola nel seguente modo:

---

<sup>110</sup> CNDCEC (20 ottobre 2019) *Crisi d'impresa gli indici dell'allerta*  
[[https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)]

<sup>111</sup> CNDCEC (20 ottobre 2019) *Crisi d'impresa gli indici dell'allerta*  
[[https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)]

<sup>112</sup> Idem

<sup>113</sup> In base a quanto disposto dal CNDCEC il pagamento di un debito supera i limiti fisiologici quando si verifica almeno una delle seguenti fattispecie:

- Il creditore propone azioni volte alla riscossione o pretende interessi moratori;
- Il creditore blocca le nuove forniture o richiede il pagamento a pronti (DOCUMENTO CNDCEC 20 ottobre 2019)

- al numeratore vanno sommati i flussi derivanti dall'attività operativa e di investimento, le disponibilità liquide iniziali e le linee di credito disponibili<sup>114</sup>;
- al denominatore vanno sommati gli importi in uscita per il pagamento dei debiti finanziari (quote capitale + interessi), per i pagamenti previsti per i debiti fiscali e contributivi e per gli altri debiti il cui pagamento supera i limiti fisiologici<sup>115</sup>.

### *3.4 Il problema dell'interpretazione delle tendenze e la confidenza nelle previsioni*

Tra gli indici scelti per la procedura di allerta per le crisi abbiamo visto che il DSCR rappresenta una visione previsionale a breve. Occorre un breve commento su come tale visione previsionale sia da interpretarsi in un quadro più generale di utilizzo delle previsioni per la definizione delle strategie aziendali e delle relative correzioni.

Occorre innanzitutto considerare che l'orizzonte di stima a breve ha i suoi effetti:

- Il fatto che il controllo di gestione a fronte di una previsione a breve negativa dei flussi di cassa consigli o imponga azioni correttive ha esso stesso effetti sui risultati successivi della gestione portando a ridefinire impegni ed utilizzi di risorse economiche. Questo fatto influisce sulla continuità dei trend presenti e può in un certo modo mascherarne l'individuazione;
- Le previsioni a breve possono essere più drammaticamente influenzate da fattori contingenti ed imprevisi (ad esempio una crisi economica generale causata da eventi esterni come la recente epidemia di COVID 19) e questo può portare a discontinuità negli indici rilevati che non rendono facile un'interpretazione soggettiva della tendenza.

Le capacità di previsione fornite dall'analisi degli indici sono quindi da considerare valide come forma di controllo di gestione e di prevenzione e vanno integrate ad altre tecniche per la pianificazione strategica su un intervallo di stima a medio termine. Ad esempio è utile

---

<sup>114</sup> CNDCEC (20 ottobre 2019) *Crisi d'impresa gli indici dell'allerta*  
[\[https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84\]](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)

<sup>115</sup> CNDCEC (20 ottobre 2019) *Crisi d'impresa gli indici dell'allerta*  
[\[https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84\]](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)

associare l'analisi degli indici a tecniche di pianificazione flessibile come la *Scenario Analysis* ed il *Rolling Budgeting* che introducono una valutazione di obiettivi rispetto al trend, alle quote di mercato e alle situazioni contingenti occorse.

Inoltre è da enfatizzare il ruolo che le valutazioni qualitative ed una visione 'olistica' di tutte le dinamiche della impresa possono dare nell'interpretazione degli indici e nelle previsioni della loro tendenza. Bisogna considerare che l'interpretazione dei singoli indici non può essere separata, ed è necessario un confronto bilanciato degli stessi comprensivo dello stato attuale e della loro storia, perché alcune azioni possono controbilanciarsi e causare il trasferimento e la mutazione delle condizioni di rischio, specie quando la crisi perdura e le azioni correttive si protraggono tra più esercizi.

Inoltre, e non ultima considerazione, è che se il sistema è impostato con criteri di soglie di cautela e di allerta una moderata confidenza nelle previsioni è mitigata dalla possibilità di ulteriori valutazioni in caso di sospetti falsi positivi, e che tale situazione è recepita dalla stessa procedura di allerta di legge.

## ***4. Discussione dei casi di studio***

### ***4.1. Introduzione dei casi scelti***

In questo capitolo si analizzeranno una serie di società che recentemente hanno mostrato segnali di crisi.

Le società scelte per la analisi sono le seguenti:

- Natuzzi S.p.A.
- Melegatti S.p.A.
- Pernigotti S.p.A.
- Ideal Standard Italia S.r.l.
- Electrolux Italia S.p.A.

Si tratta di società che condividono il settore economico di appartenenza in base alle classificazioni **ATECO 2007** (settore C delle attività manifatturiere).

Tuttavia esse presentano notevoli differenze se si considera la tecnologia produttiva, le dimensioni, la quota di mercato detenuta, le strategie e l'organizzazione. Tali differenze rendono evidenti i limiti dell'utilizzo della classificazione ATECO per la personalizzazione dei valori di soglia di allerta, ma non impediscono un confronto basato sugli indici, che sarà discusso in chiusura del capitolo.

In particolare due di esse risultano più facilmente assimilabili, Melegatti S.p.A. e Pernigotti S.p.A., essendo appartenenti al settore dolciario e soggette a stagionalità produttiva e di vendite.

Dal punto di vista organizzativo due di esse sono sussidiarie di grandi multinazionali, ed una presenta la particolarità di essere evoluta ad una società per azioni quotata pur avendo mantenuto il carattere di impresa a leadership familiare, la Natuzzi S.p.A.

Punto di partenza dell'analisi sarà una valutazione della storia recente di queste società nel periodo antecedente la crisi più recente, ed una discussione delle evidenze ricavabili dal sistema degli indicatori, calcolato per i cinque esercizi precedenti la crisi.

Nel caso in cui lo stato di crisi perduri o sia reiterato negli esercizi precedenti il periodo di osservazione, questo sarà considerato nelle valutazioni qualitative oltre a contribuire ovviamente allo stato iniziale.

La motivazione per la quale non si è scelto di analizzare quantitativamente i precedenti periodi di crisi risiede nella difficile reperibilità di rendiconti finanziari analitici (non obbligatori fino al 2016, e non standardizzati sul principio OIC 10 prima del 2014) e sul fatto che il metodo del CNDCEC ha soglie di allerta tarate su dati abbastanza recenti (2010-2015).

Una volta individuata la manifestazione di crisi più recente, gli indicatori del CNDCEC verranno calcolati con l'utilizzo di bilanci storici dei cinque anni precedenti.

Gli indicatori saranno calcolati con le modalità previste dal CNDCEC con la sola eccezione del DSCR.

Per questo, non disponendo di dati previsionali reali e sufficientemente disaggregati per alcune componenti (in particolare interessi relativi a finanziamenti), sarà scelto un metodo di calcolo che ne conserva la significatività e ne assicura la confrontabilità tra situazioni diverse.

In particolare le modalità di calcolo che saranno utilizzate per il DSCR saranno le seguenti a seconda che il saldo da interessi sia positivo o negativo:

Indice	Modalità di calcolo
Debt service coverage Ratio (DSCR)	Caso 1: SALDO DA INTERESSI POSITIVO $\text{DSCR} = (\text{Flusso finanziario dalla gestione reddituale (A)} + \text{Flusso finanziario dall'attività di investimento (B)} + \text{Disponibilità liquide iniziali} + \text{Accensione finanziamenti} + \text{Incremento (Decremento) debiti verso banche}) / (\text{Rimborso finanziamenti})$
	Caso 2: SALDO DA INTERESSI NEGATIVO $\text{DSCR} = ((\text{Flusso finanziario dalla gestione reddituale (A)} - \text{Interessi passivi}) + \text{Flusso finanziario dall'attività di investimento (B)} + \text{Disponibilità liquide iniziali} + \text{Accensione finanziamenti} + \text{Incremento (Decremento) debiti verso banche}) / (\text{Rimborso finanziamenti} + \text{Interessi passivi})$

Figura 10 – Calcolo del DSCR su dati aggregati – Rielaborazione personale

Una volta calcolati i vari indici saranno commentate le evidenze più significative, e con l'analisi qualitativa delle altre informazioni disponibili, si proverà a valutare la validità del processo al fine di identificare le potenziali cause della crisi, e le azioni preventive che avrebbero potuto evitarla o mitigarla.

## 4.2. Caso Natuzzi S.p.A.

### 4.2.1. Breve cronologia aziendale

Natuzzi nasce nel 1959 a Santeramo in Colle in Puglia fondata da Giuseppe Natuzzi.

Inizialmente si concentra nella produzione di divani e poltrone per il mercato locale. A partire dagli anni '70 in seguito ad un'esposizione di arredamento a Bari inizia ad essere conosciuta a livello internazionale soprattutto nel Medio Oriente dove riesce in questi anni ad esportare gran parte dei suoi prodotti incrementando notevolmente il proprio fatturato.

Negli anni '80 Natuzzi intuisce la possibilità di estendere il suo mercato negli USA sfruttando la grande distribuzione e collocandosi in una fascia media di prezzo con prodotti rivestiti in pelle e di qualità superiore. Avvia quindi una collaborazione con la catena di grandi magazzini Macy's.

Negli anni '90 il gruppo apre la prima catena di franchising in Italia Divani & Divani by Natuzzi, diversifica la produzione introducendo rivestimenti tessili e si quota a Wall Street.

Nei primi anni del 2000 il gruppo inizia un riposizionamento del marchio estendendo la gamma di prodotti ai mobili per le zone notte e living, ed ai complementi di arredo. Apre inoltre dei *flagship stores* a New York, Nuova Delhi, Pechino, San Paolo, Sydney e Londra. In seguito alla crisi del 2008 il gruppo entra in difficoltà finanziaria e nel 2013 avvia un processo di ristrutturazione aziendale con l'obiettivo di ridurre le perdite attraverso l'aumento del fatturato, l'efficientamento del processo produttivo e la riduzione del costo del personale. Per raggiungere questi obiettivi le linee strategiche delineate dalla società sono:

- la riduzione del personale;
- la chiusura dei negozi non profittevoli;
- l'ottimizzazione dei trasporti e della gestione degli stock;
- l'utilizzo del brand Natuzzi per tutti i prodotti;
- l'utilizzo di una tecnologia *moving line* nel processo produttivo.

L'applicazione di dette linee strategiche non consente tuttavia all'impresa di recuperare la sua redditività perché essa non riesce ad aumentare le vendite ed il margine operativo, ed inoltre è costretta al reintegro di parte dei lavoratori in seguito a contenziosi.

Essa decide pertanto nel 2018 di stringere una nuova partnership internazionale per favorire la distribuzione dei suoi prodotti in Cina e di avviare un nuovo piano operativo che si

propone in parte le finalità del precedente ed inizialmente prevede nuovi esuberi. Tali esuberi sono scongiurati dalla revisione del piano in seguito all'incontro con sindacati e istituzioni. Il nuovo piano 2018 - 20 prevede anche nuovi investimenti per un ammontare complessivo di 36 milioni, la specializzazione dei siti produttivi ed il ritorno di parte del processo produttivo in Italia.



## 4.2.2. Rappresentazione degli indici

L'intervallo scelto per l'analisi è quello dei cinque anni precedenti alla crisi del 2018.

Natuzzi S.p.A.	Valore soglia	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio netto	< 0	104.485.513	58.543.884	157.164.847	149.227.558	106.445.163
DSCR	< 1	16,97	5,44	7,78	10,92	7,46
Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	>= 3%	0,28%	0,41%	0,60%	0,80%	0,95%
Indice di adeguatezza patrimoniale	<= 7,6%	41,87%	18,55%	62,91%	59,76%	44,09%
Indice di ritorno liquido dell'attivo	<= 0,5%	-7,86%	-3,00%	23,56%	0,87%	-5,38%
Indice di liquidità	<= 93,7%	105,63%	89,22%	65,94%	60,83%	62,02%
Indice di indebitamento previdenziale e tributario	>= 4,9%	0,55%	1,36%	1,21%	0,90%	1,37%

Figura 11 – Tabella indicatori CNDCEC a 5 anni dalla crisi – Le caselle in verde indicano un segnale di allerta spento mentre quelle in rosso un segnale acceso

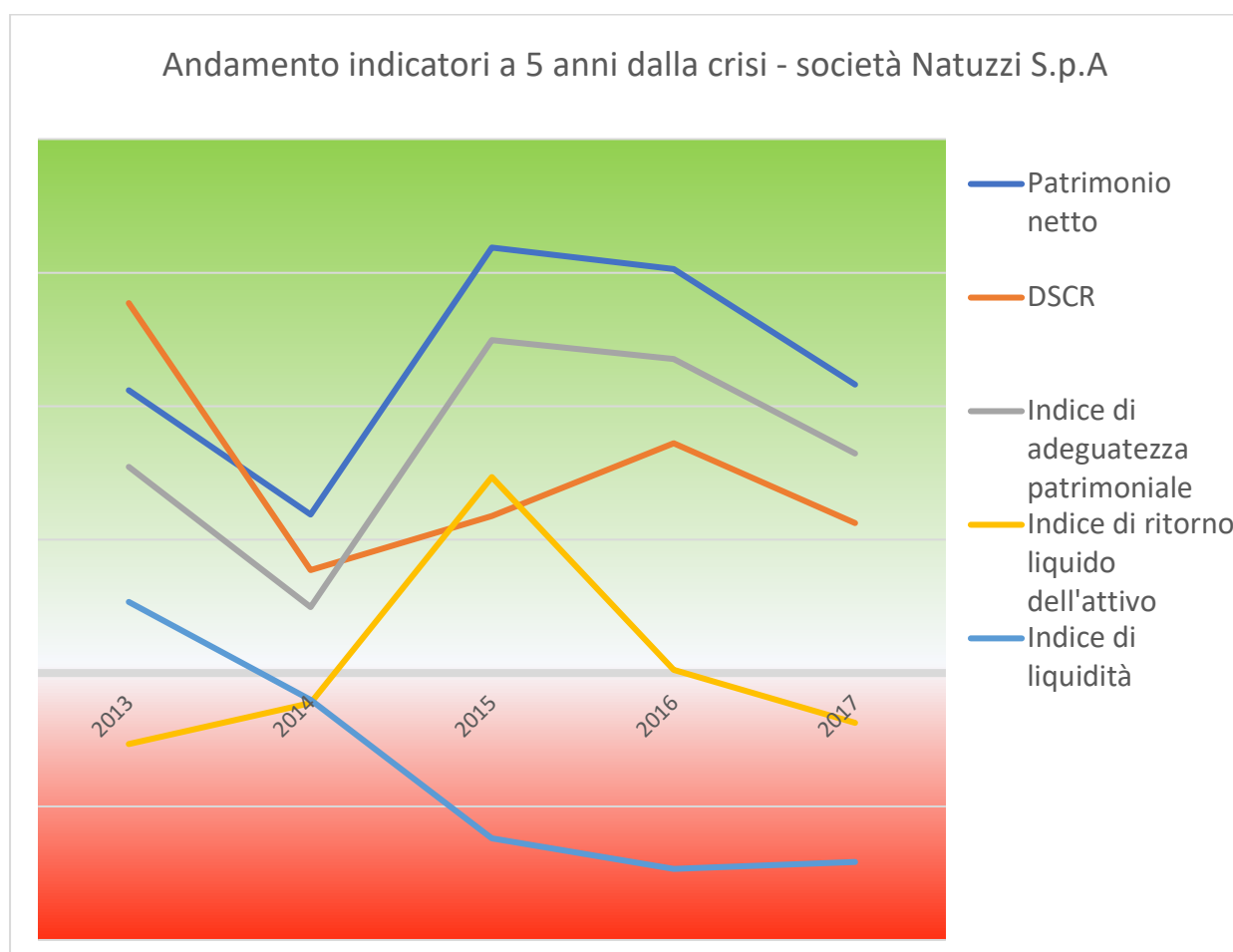


Figura 12 – Andamento indicatori con allerta accesa per valori minori o uguali al valore soglia a 5 anni dalla crisi – Nell'area in verde gli indici non segnalano un'allerta mentre nell'area in rosso presentano valori di allerta - Il valore di soglia corrisponde allo zero dell'asse y

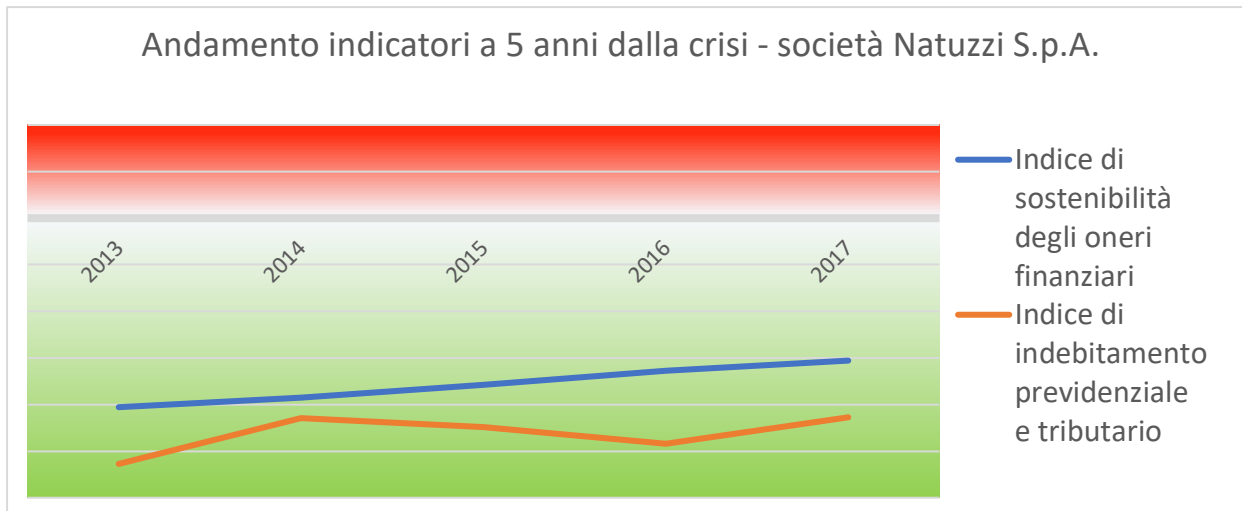


Figura 13 – Andamento indicatori con allerta accesa per valori maggiori o uguali al valore soglia a 5 anni dalla crisi - Nell'area in verde gli indici non segnalano un'allerta mentre nell'area in rosso presentano valori di allerta - Il valore di soglia corrisponde allo zero dell'asse y



Figura 14 – Andamento Patrimonio netto a 5 anni dalla crisi

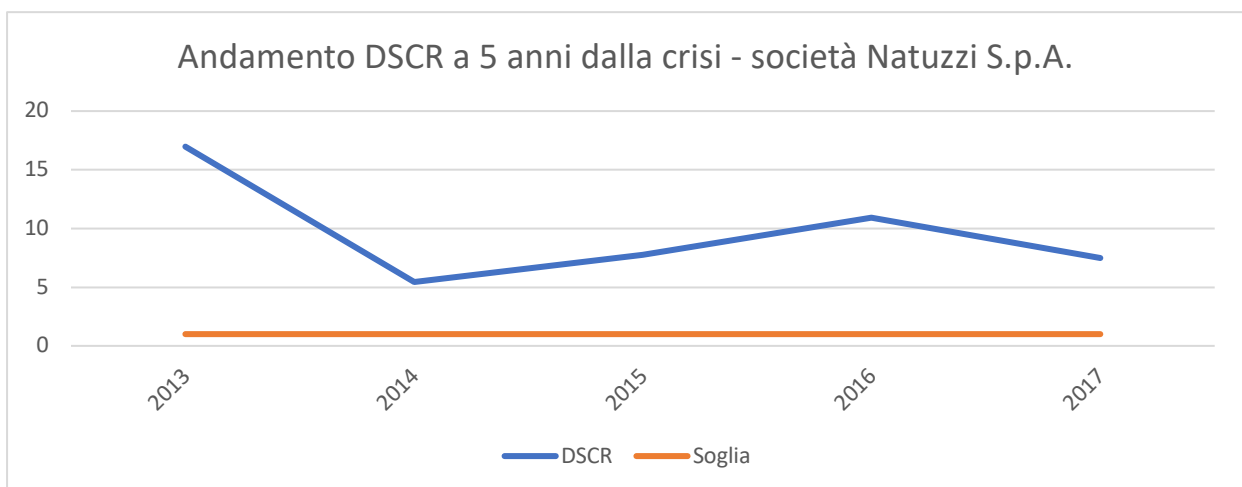


Figura 15 – Andamento DSCR rispetto al valore soglia a 5 anni dalla crisi

### *4.2.3. Commento delle evidenze più significative*

Osservando gli indici calcolati nei cinque anni antecedenti al periodo di crisi individuato abbiamo due indicatori che segnalano uno stato di allerta:

1. L'indice di ritorno liquido dell'attivo relativamente agli esercizi 2013, 2014, 2017;
2. L'indice di liquidità negli esercizi 2014, 2015, 2016, 2017.

L'indice di ritorno liquido dell'attivo segnala una situazione di allerta relativa alla redditività, iniziata nel 2013, corretta nel 2015 e nuovamente in uno stato di allerta nel 2017.

Per i tre anni in allerta, l'indice segnala una situazione di risultati di esercizio negativi che ha determinato flussi di cassa operativi negativi negli stessi periodi.

Questo aspetto equivale a segnalare limiti di efficienza operativa, contrastati da azioni correttive applicate nel 2015, ma che ritornano a partire dal 2016.

L'indice di liquidità segue parallelamente un trend in decrescita che si stabilizza intorno al 60% e segnala uno stato di allerta in tutti e cinque gli esercizi precedenti alla manifestazione dello stato di crisi.

In questo caso il segnale di allerta è determinato dalla presenza di debiti complessivi di gran lunga superiori all'attivo circolante, che include crediti, rimanenze, attività finanziarie e disponibilità liquide.

Ciò significa che l'impresa nel periodo considerato ha avuto un costante fabbisogno di liquidità a breve termine, risolto con fidi bancari, operazioni di sconto e di factoring o attraverso dilazioni nei pagamenti concesse dai fornitori.

Altri indici pur non segnalando una situazione di allerta hanno un andamento contrastato che può segnalare delle anomalie, e che si può ricondurre ad azioni di peso rilevante che tuttavia non hanno portato ad una tendenza stabile al miglioramento.

In particolare il patrimonio netto che presenta un andamento in decrescita nel periodo considerato fatta eccezione per l'esercizio 2015 in cui aumenta per effetto di un utile di esercizio di 91.433.163. L'andamento decrescente in questo caso è dovuto a risultati d'esercizio negativi che l'impresa fa registrare negli esercizi 2013, 2014, 2017.

Un altro indice che segnala delle potenziali difficoltà è l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari che presenta a partire dal 2013 un trend in aumento anche se rimane piuttosto distante dal valore soglia del 3%.

Gli altri indici infine pur facendo registrare dei valori peggiori nell'esercizio 2017 rispetto al 2013 presentano un andamento piuttosto altalenante.

In sostanza possiamo affermare che il trend negativo di alcuni indicatori e comunque il peggioramento di altri nell'esercizio 2017 rispetto al 2013 introduce la necessità di un piano strategico più incisivo in effetti avviato nel 2018 e comprendente oltre ad azioni volte all'efficientamento del processo produttivo anche iniziative volte a sostenere una crescita di mercato ed il miglioramento della distribuzione, come le nuove partnership internazionali avviate nel 2018.

### *4.3. Caso Melegatti S.p.A.*

#### *4.3.1. Breve cronologia aziendale*

Nasce nel 1864 a Verona come impresa dolciaria artigianale fondata da Domenico Melegatti.

Nei primi anni è attiva soprattutto nel mercato locale e regionale ed ha proprietà familiare.

A partire dagli anni '70 la società comincia a vendere il Pandoro su tutto il territorio nazionale, come dolce natalizio, grazie allo sviluppo della grande distribuzione e ad indovinate campagne pubblicitarie.

Nel 1983 la società inaugura un nuovo stabilimento in cui inizia anche ad essere prodotta la Colomba Pasquale, rimanendo la proprietà distribuita tra le famiglie Turco e Ronca.

Nel 2010 Melegatti acquista la Marelli dolciaria con l'obiettivo di diversificare la produzione, avendo maturato la scelta di ridurre la stagionalità dei risultati con l'introduzione di prodotti continuativi di larga distribuzione, scelta adottata anche da altri suoi competitor.

Nel 2016 la società annuncia l'apertura di un nuovo stabilimento, frutto di un investimento molto oneroso, con l'intenzione di aumentare il fatturato, incrementare la produttività e ridurre ulteriormente la stagionalità produttiva e la dipendenza dai prodotti ricorrenti.

L'investimento di circa 15 milioni di euro si rivela però eccessivamente oneroso e l'utilizzo completo da parte dell'impresa degli affidamenti già concordati e la mancata accensione di nuovi finanziamenti a medio lungo termine determina una grave crisi di liquidità.

L'impresa che nel corso dell'esercizio riduce le disponibilità liquide del 97% non riesce più a pagare dipendenti e fornitori ed è costretta a sospendere la produzione nell'ottobre del 2017.

Il mese seguente l'impresa riprende le sue attività grazie al sostegno di un fondo maltese che interviene fornendo nuova liquidità. La ripresa è soltanto temporanea visto che nel maggio del 2018 il tribunale di Verona dichiara il fallimento della società che viene rilevata dalla famiglia Spezzapria.

### 4.3.2. Rappresentazione degli indici

L'intervallo scelto per l'analisi è quello dei cinque anni precedenti alla crisi del 2017.

Melegatti S.p.A.	Valore soglia	2012	2013	2014	2015	2016
Patrimonio netto	< 0	10.210.373	11.063.695	10.810.188	10.843.210	6.724.600
DSCR	< 1	/	0,65	3,44	1,99	0,58
Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	>= 3%	1,79%	1,69%	1,91%	1,60%	1,83%
Indice di adeguatezza patrimoniale	<= 7,6%	18,31%	21,54%	21,37%	24,62%	15,40%
Indice di ritorno liquido dell'attivo	<= 0,5%	0,53%	3,75%	1,64%	2,21%	-4,95%
Indice di liquidità	<= 93,7%	97,36%	99,74%	99,34%	98,77%	89,95%
Indice di indebitamento previdenziale e tributario	>= 4,9%	1,08%	1,28%	1,32%	1,26%	3,94%

Figura 16 – Tabella indicatori CNDCEC a 5 anni dalla crisi - Le caselle in verde indicano un segnale di allerta spento mentre quelle in rosso un segnale acceso – Il DSCR dell'esercizio 2012 non è stato calcolato in mancanza di rendiconto finanziario

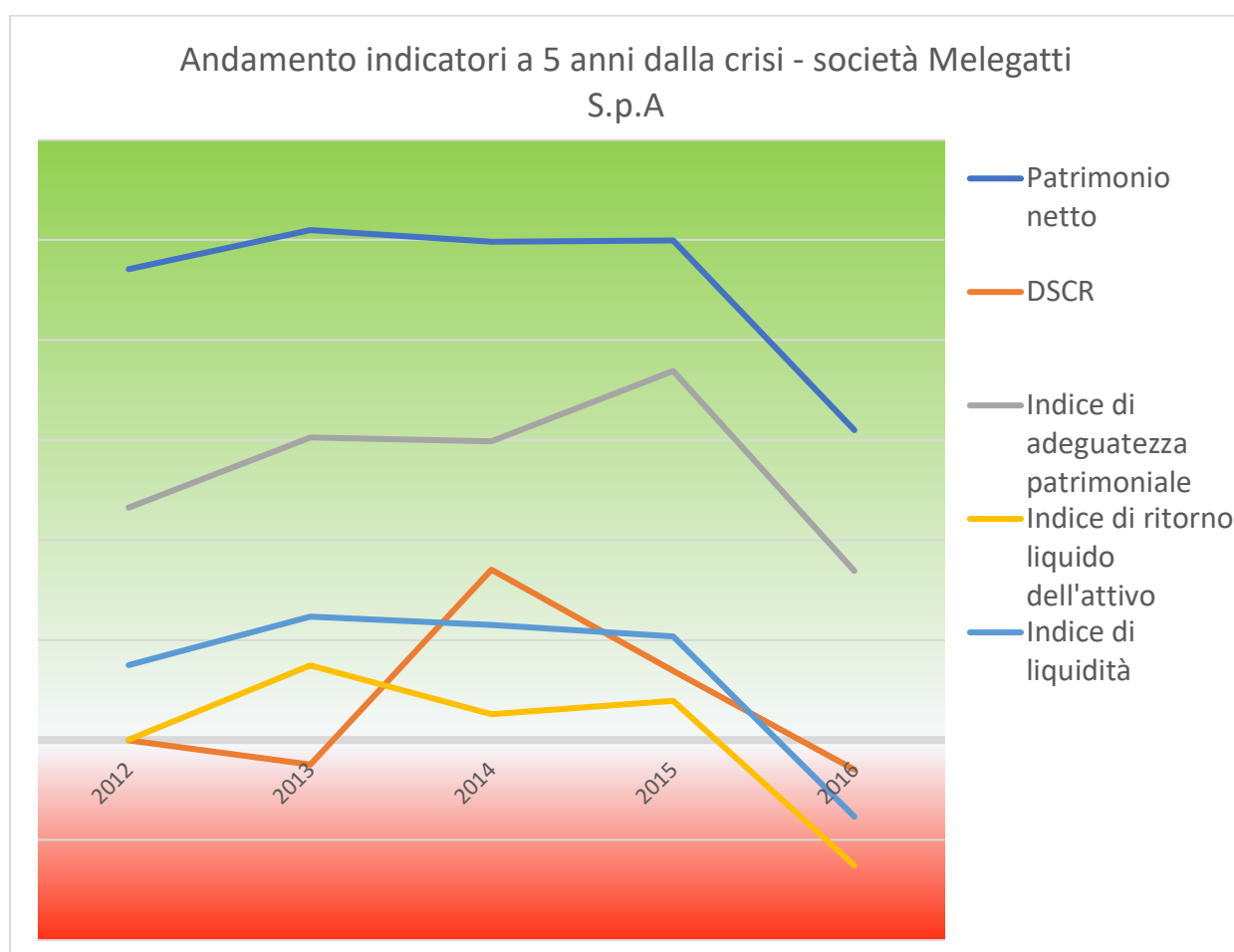


Figura 17 - Andamento indicatori con allerta accesa per valori minori o uguali al valore soglia a 5 anni dalla crisi - Nell'area in verde gli indici non segnalano un'allerta mentre nell'area in rosso presentano valori di allerta - Il valore di soglia corrisponde allo zero dell'asse y

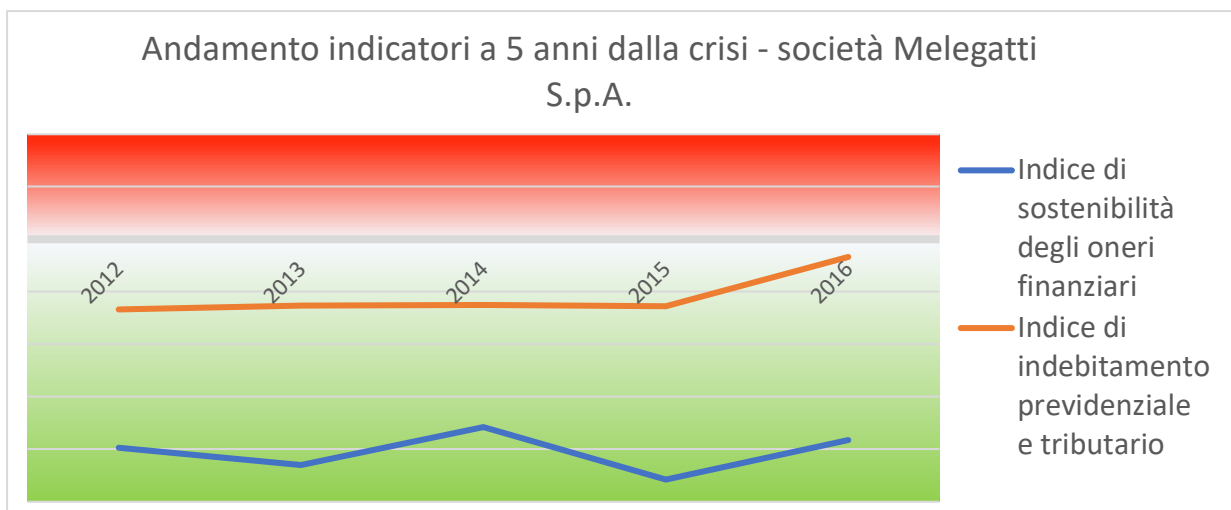


Figura 18 – Andamento indicatori con allerta accesa per valori maggiori o uguali al valore soglia a 5 anni dalla crisi - Nell'area in verde gli indici non segnalano un'allerta mentre nell'area in rosso presentano valori di allerta - Il valore di soglia corrisponde allo zero dell'asse y

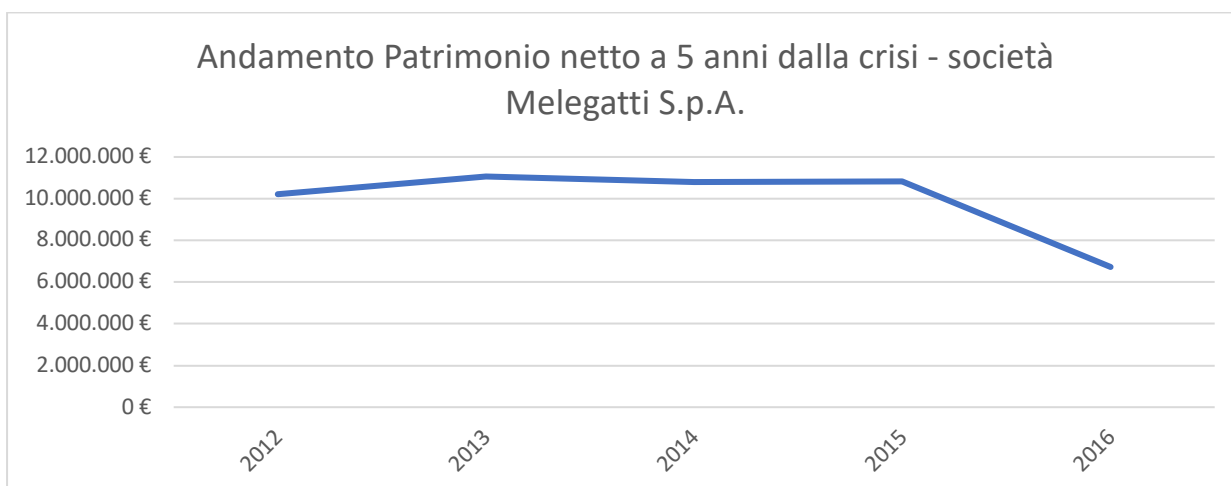


Figura 19 – Andamento Patrimonio netto a 5 anni dalla crisi

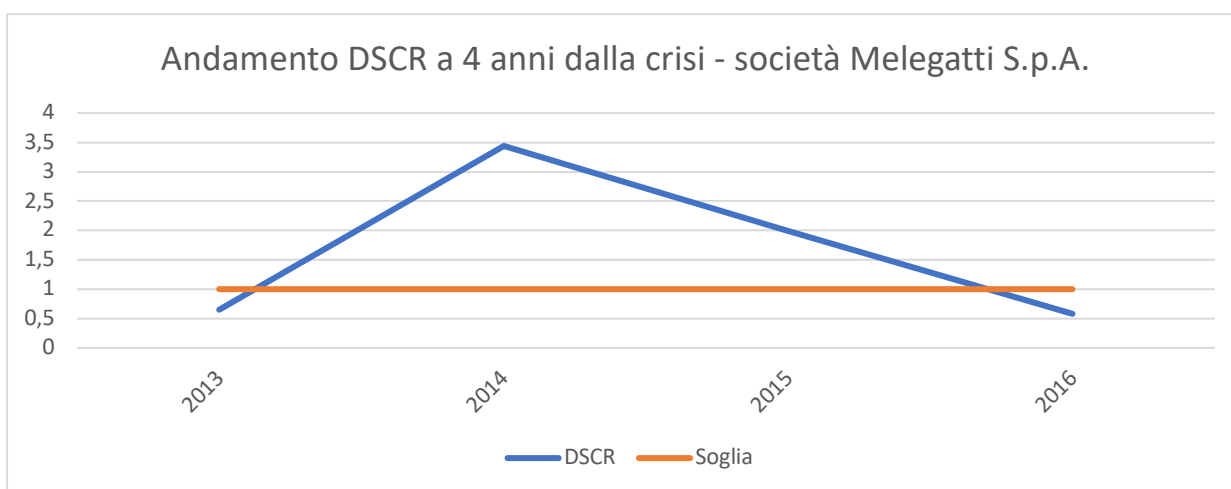


Figura 20 – Andamento DSCR rispetto al valore soglia a 5 anni dalla crisi

### *4.3.3. Commento delle evidenze più significative*

Osservando gli indici calcolati nei cinque anni antecedenti al periodo di crisi del 2016 notiamo che essi fanno registrare dei valori piuttosto stabili e all'interno delle soglie di allerta con un peggioramento di tutti gli indicatori nell'esercizio antecedente alla manifestazione dello stato di crisi.

Nello specifico solamente un indicatore fa registrare un segnale di allerta acceso in un periodo antecedente alla crisi del 2016.

Si tratta del DSCR che nell'esercizio 2013 assume un valore di 0,65.

Tale valore inferiore alla soglia (impostata ad 1) è determinato soprattutto dal rimborso dei debiti finanziari a breve nei confronti delle banche che nell'esercizio in esame genera un'ingente uscita di liquidità solo in parte compensata da flussi di cassa operativi positivi e dall'accensione di nuovi finanziamenti. In mancanza di altre criticità, esso si può leggere come un segnale non di crisi vera e propria ma di rischio, che evidenzia l'esigenza di un'efficace pianificazione finanziaria degli esercizi successivi, sempre necessaria quando la strategia di produzione prevede una crescita produttiva con economie di scala a supporto della redditività.

Venendo all'esercizio 2016 abbiamo tre indici che segnalano un'allerta accesa:

1. il DSCR
2. l'indice di ritorno liquido dell'attivo;
3. l'indice di liquidità

I valori assunti dai primi due denotano rispettivamente una difficoltà dell'impresa nel rimborso dei debiti finanziari e nella produzione di flussi di cassa nell'esercizio del 2016. L'indice di liquidità, invece, mostra un peggioramento della situazione di liquidità a breve termine riconducibile all'utilizzo delle linee di credito a breve per finanziare l'investimento a lungo termine nello stabilimento.

È significativo che tutti e tre gli indici rivelino un significativo rapido deterioramento della situazione aziendale riconducibile ad una crisi di liquidità, precedentemente solo presente come rischio potenziale ed ora realizzatasi.

Per quanto riguarda tutti gli altri indicatori come è stato accennato abbiamo un peggioramento dei valori assunti nell'esercizio 2016.



In particolare i due che fanno registrare il decremento più significativo sono il patrimonio netto e l'indice di adeguatezza patrimoniale che subiscono in un esercizio una riduzione di circa il 38%. Il primo si riduce per effetto della perdita dell'esercizio del 2016, il secondo in presenza di debiti costanti per la riduzione del patrimonio.

In sintesi si può concludere che il trend sostanzialmente stabile degli indicatori fino all'esercizio 2016 mostra come nel caso della Melegatti la crisi sia stata determinata da un difetto della pianificazione finanziaria nell'ultimo esercizio antecedente alla crisi piuttosto che dal perdurare di risultati economici negativi nel periodo precedente, tenuto anche conto del fatto che nel periodo considerato la Melegatti ha fatto registrare risultati economici negativi solamente negli esercizi 2013 e 2016.

È importante evidenziare come una cauta pianificazione finanziaria e una revisione continua e flessibile degli obiettivi strategici, potrebbe mitigare la crisi di liquidità, quando non supportata da investitori e istituti di credito.

## *4.4. Caso Pernigotti S.p.A.*

### *4.4.1. Breve cronologia aziendale*

Pernigotti nasce nel 1868 a Novi Ligure dall'omonimo produttore artigianale di torroni.

Nel 1927 avvia la produzione di un nuovo prodotto, il gianduiotto.

Nel 1935 l'azienda acquisisce la Sperlari e nel 1970 la Streglio, avviando la diversificazione con la produzione di cacao e gelati.

Negli anni '80 il gruppo vive la prima crisi aziendale che porta la società alla cessione di Sperlari all'americana Heinz.

Nel 1995 la società è ceduta alla famiglia Averna, e nel 2013 è trasferita all'imprenditore turco Toksoz attivo nel settore dolciario, farmaceutico ed energetico, che annuncia un piano di espansione internazionale del gruppo.

Il 6 Novembre 2018 la società in perdita dal 2014 annuncia di voler chiudere lo stabilimento di Novi Ligure considerato improduttivo.

Il 6 Agosto 2019 il MISE annuncia di aver raggiunto un accordo con Pernigotti S.p.A. che scongiura il licenziamento dei 100 dipendenti e la chiusura dello stabilimento. Tale accordo prevede la cessione della divisione cioccolato e torrone alla Spes e della divisione gelati all'imprenditore Emendatori. Nei mesi successivi però l'accordo salta perché Emendatori e Toksoz non raggiungono un'intesa sulla cessione.

Il 17 Giugno 2020 Pernigotti S.p.A. e il governo comunicano il raggiungimento di un nuovo accordo sul piano industriale 20-24 che prevede zero esuberi fino al 2024 e la riorganizzazione del sito di Novi Ligure destinato alla produzione di tavolette di cioccolato e creme spalmabili.

#### 4.4.2. Rappresentazione degli indici

L'intervallo scelto per l'analisi è quello dei cinque anni precedenti alla crisi del 2018.

Pernigotti S.p.A.	Valore soglia	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio netto	< 0	11.860.548	4.888.196	1.136.095	1.113.701	913.754
DSCR	< 1	1,29	1,35	-1,82	-5,57	0,40
Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	>= 3%	1,57%	1,80%	1,67%	1,92%	1,98%
Indice di adeguatezza patrimoniale	<= 7,6%	23,46%	13,22%	2,12%	2,01%	1,73%
Indice di ritorno liquido dell'attivo	<= 0,5%	7,28%	-6,76%	-16,48%	-18,70%	-10,05%
Indice di liquidità	<= 93,7%	105,75%	85,04%	82,10%	84,14%	85,00%
Indice di indebitamento previdenziale e tributario	>= 4,9%	1,87%	2,22%	1,36%	1,69%	1,74%

Figura 21 – Tabella indicatori CNDCEC a 5 anni dalla crisi - Le caselle in verde indicano un segnale di allerta spento mentre quelle in rosso un segnale acceso

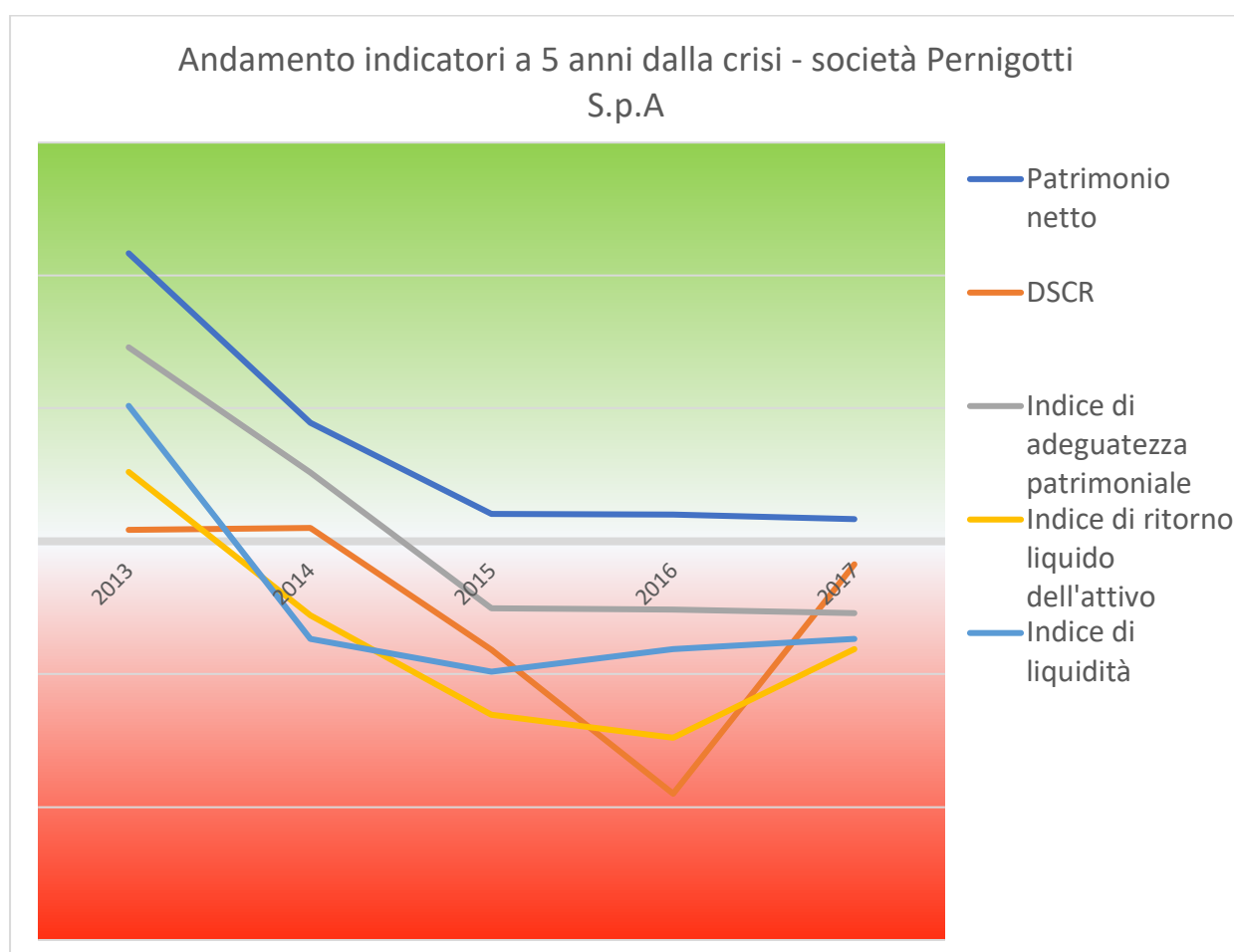


Figura 22 - Andamento indicatori con allerta accesa per valori minori o uguali al valore soglia a 5 anni dalla crisi - Nell'area in verde gli indici non segnalano un'allerta mentre nell'area in rosso presentano valori di allerta - Il valore di soglia corrisponde allo zero dell'asse y

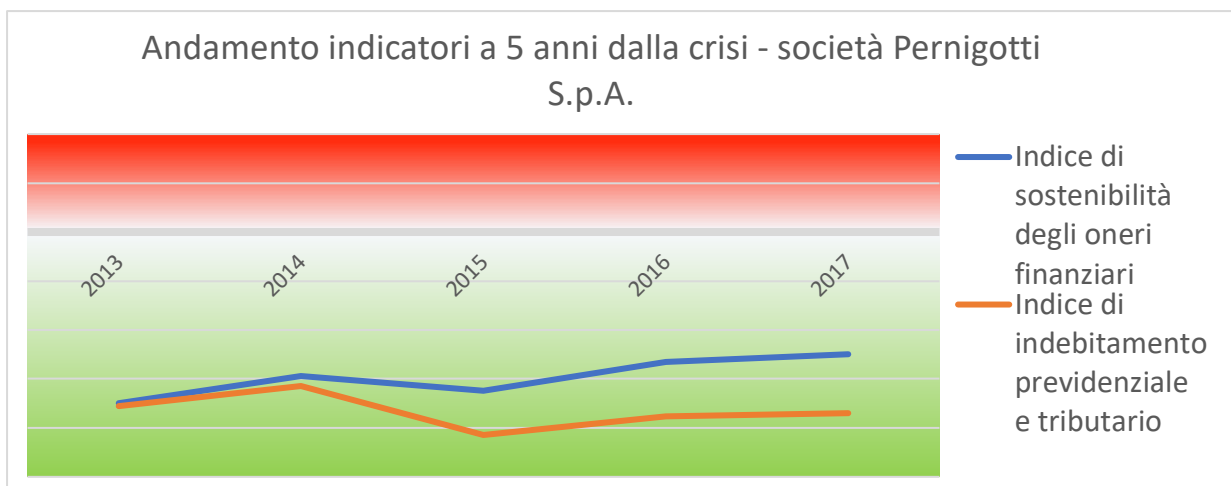


Figura 22 – Andamento indicatori con allerta accesa per valori maggiori o uguali al valore soglia a 5 anni dalla crisi - Nell'area in verde gli indici non segnalano un'allerta mentre nell'area in rosso presentano valori di allerta - Il valore di soglia corrisponde allo zero dell'asse y



Figura 23 – Andamento Patrimonio netto a 5 anni dalla crisi

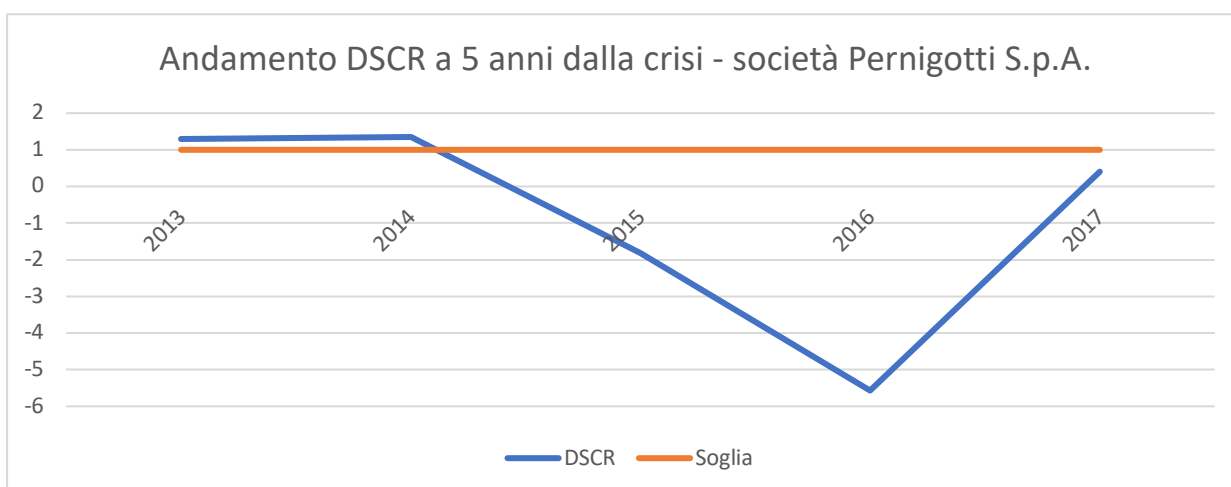


Figura 24 - Andamento DSCR rispetto al valore soglia a 5 anni dalla crisi

#### *4.4.3. Commento delle evidenze più significative*

Osservando gli indici calcolati nei cinque esercizi antecedenti alla crisi del 2018 notiamo sostanzialmente un trend peggiorativo determinato da risultati negativi a partire dal 2014 che l'impresa non è riuscita a correggere.

Tale andamento negativo della gestione si riflette in primo luogo sul patrimonio netto che dal 2013 al 2018 fa registrare un decremento del 92%. Esso tuttavia ha un'influenza anche su tutti gli altri indici a partire dall'indice di adeguatezza patrimoniale che per effetto delle variazioni del patrimonio si riduce del 93%, segnalando un'allerta a partire dal 2015.

In tale anno abbiamo altri tre indici che mostrano un segnale di allerta attivato:

1. il DSCR;
2. l'indice di ritorno liquido dell'attivo;
3. l'indice di liquidità.

In particolare questi ultimi due segnalano un'allerta accesa a partire dal 2014 a dimostrazione del fatto che l'impresa ha una carenza di liquidità nel primo esercizio in perdita dopo quattro gestioni operanti in utile. L'andamento dell'indice di ritorno liquido mostra che l'impresa non riesce a generare flussi di cassa positivi dalla sua gestione operativa. L'indice di liquidità presenta valori di allerta per la presenza di debiti complessivamente superiori all'attivo circolante per tutto il periodo 2014 – 2018.

Per quanto riguarda il DSCR nel 2015 abbiamo un peggioramento di 3,2 punti che azzerava il margine di 0,35 sul valore soglia e denota una difficoltà di rimborso dei debiti finanziari che perdura anche nei due esercizi seguenti.

Nel complesso la presenza di quattro indici che segnalano un'allerta a partire dal 2015 e il tendenziale peggioramento degli altri mostra come l'impresa non sia stata capace di implementare un piano efficace per il recupero dell'equilibrio economico – finanziario.

Ciò è evidenziato dalla presenza di un fatturato che presenta un tendenziale decremento nel periodo 2013 – 2018 non controbilanciato da una diminuzione dei costi della produzione.

Si può dire che gli andamenti osservati, se la procedura di contenimento della crisi introdotta dal CCI 2020-21 fosse stata attiva, avrebbero richiesto azioni obbligatorie a partire dal 2015. Bisogna notare inoltre che se fosse stato possibile applicare i criteri della procedura durante l'esercizio, l'allarme sarebbe stato ancora più tempestivo.

## *4.5. Caso Ideal Standard Italia S.r.l*

### *4.5.1. Breve cronologia aziendale*

Ideal Standard Italia S.r.l. è la sussidiaria italiana della multinazionale Ideal Standard International specializzata nella produzione di sanitari e operante prevalentemente in Europa, Medio Oriente e Nord Africa.

Ideal Standard International è stata formata nel 2007 in seguito alla cessione al fondo di investimento Bain Capital Partners della divisione Bath&Kitchen della American Standard Companies Inc. Bain Capital Partners dopo aver acquistato l'intera divisione decise di vendere i siti produttivi in Nord America e Asia mantenendo quelli in America Latina ed Europa con il marchio Ideal Standard.

Tale marchio è stato creato agli inizi del '900 dall'American Radiator Company e a partire dal 1949 utilizzato per i sanitari prodotti dalla compagnia anche in Italia.

Il gruppo Ideal Standard International inizialmente è attivo in Italia con la sua sussidiaria negli stabilimenti di Brescia, Orcenico, Trichiana, Roccasecca e Gozzano e avvia sin da subito una ristrutturazione aziendale che prevede la riduzione della forza lavoro e la chiusura di alcuni stabilimenti. Questa prima ristrutturazione si conclude nel 2009 con la chiusura degli stabilimenti di Brescia e Gozzano.

Nel 2014 il gruppo dopo una riduzione delle vendite negli esercizi 2012 e 2013 decide di avviare una nuova ristrutturazione che comporta la chiusura dello stabilimento di Orcenico. Nel Novembre del 2017 viene chiuso anche lo stabilimento di Roccasecca che acquistato dalla Saxa Gress viene riconvertito alla produzione di rivestimenti per pavimentazione.

Le scelte industriali operate dal fondo sono in sostanza sempre state improntate ad una strategia di recupero di profittabilità mediante ristrutturazione produttiva e cessione di asset non strategici.

## 4.5.2. Rappresentazione degli indici

L'intervallo scelto per l'analisi è quello dei cinque anni precedenti alla crisi del 2017.

Ideal Standard Italia S.r.l	Valore soglia	2012	2013	2014	2015	2016
Patrimonio netto	< 0	32.151.555	32.733.697	30.554.162	31.478.417	32.902.561
DSCR	< 1	N.C.	-0,98	-0,98	-0,99	-0,99
Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	>= 3%	0,29%	0,50%	0,72%	0,21%	0,23%
Indice di adeguatezza patrimoniale	<= 7,6%	62,08%	98,01%	112,73%	115,65%	96,28%
Indice di ritorno liquido dell'attivo	<= 0,5%	1,24%	1,14%	-3,08%	2,03%	2,17%
Indice di liquidità	<= 93,7%	166,51%	208,03%	212,50%	217,25%	201,53%
Indice di indebitamento previdenziale e tributario	>= 4,9%	0,50%	0,49%	5,57%	4,74%	2,80%

Figura 25 - Tabella indicatori CNDCEC a 5 anni dalla crisi - Le caselle in verde indicano un segnale di allerta spento mentre quelle in rosso un segnale acceso - Il DSCR del 2012 non risulta calcolabile per denominatore uguale a zero

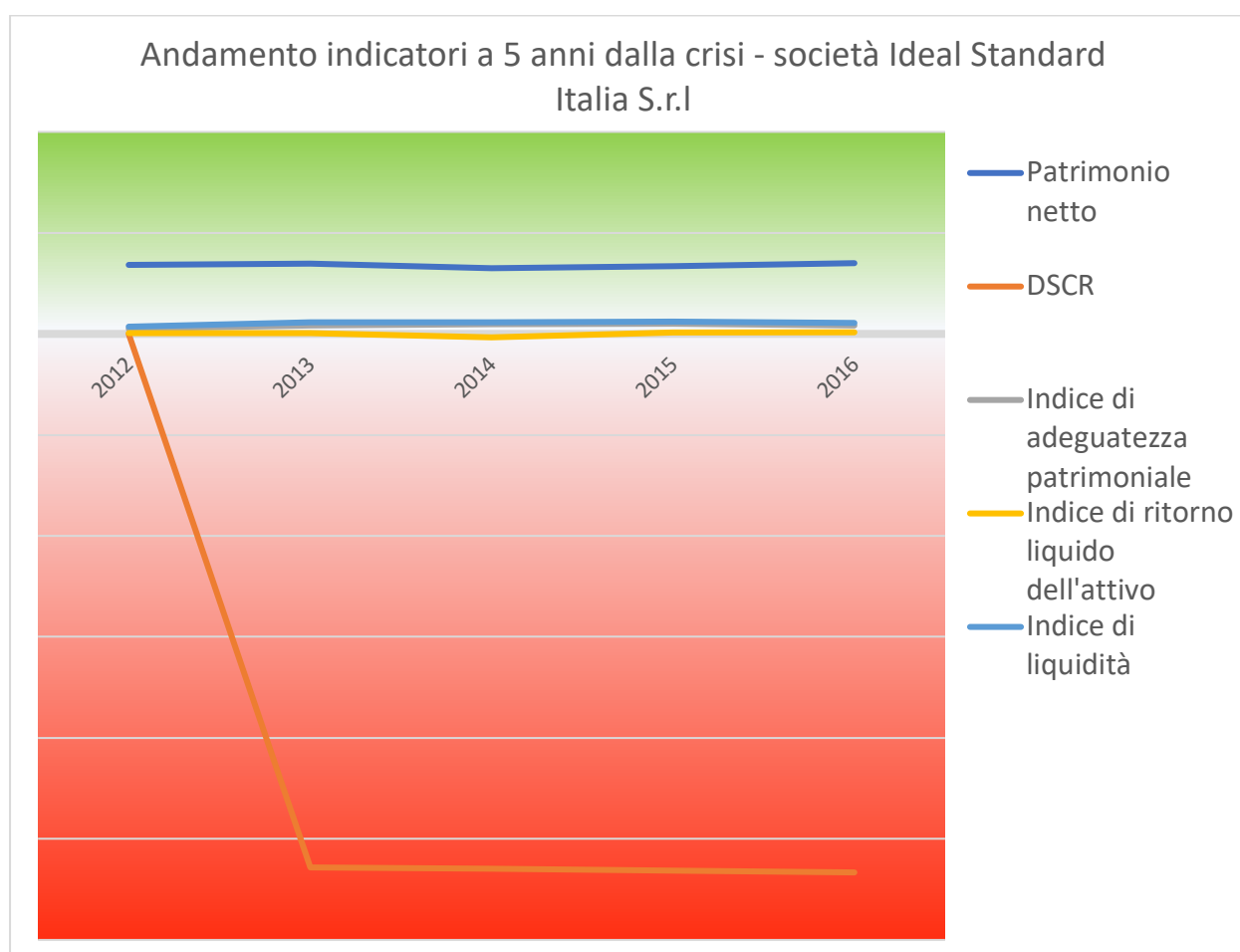


Figura 26 - Andamento indicatori con allerta accesa per valori minori o uguali al valore soglia a 5 anni dalla crisi - Nell'area in verde gli indici non segnalano un'allerta mentre nell'area in rosso presentano valori di allerta - Il valore di soglia corrisponde allo zero dell'asse y



Figura 27 - Andamento indicatori con allerta accesa per valori maggiori o uguali al valore soglia a 5 anni dalla crisi - Nell'area in verde gli indici non segnalano un'allerta mentre nell'area in rosso presentano valori di allerta - Il valore di soglia corrisponde allo zero dell'asse y



Figura 28 – Andamento Patrimonio netto a 5 anni dalla crisi

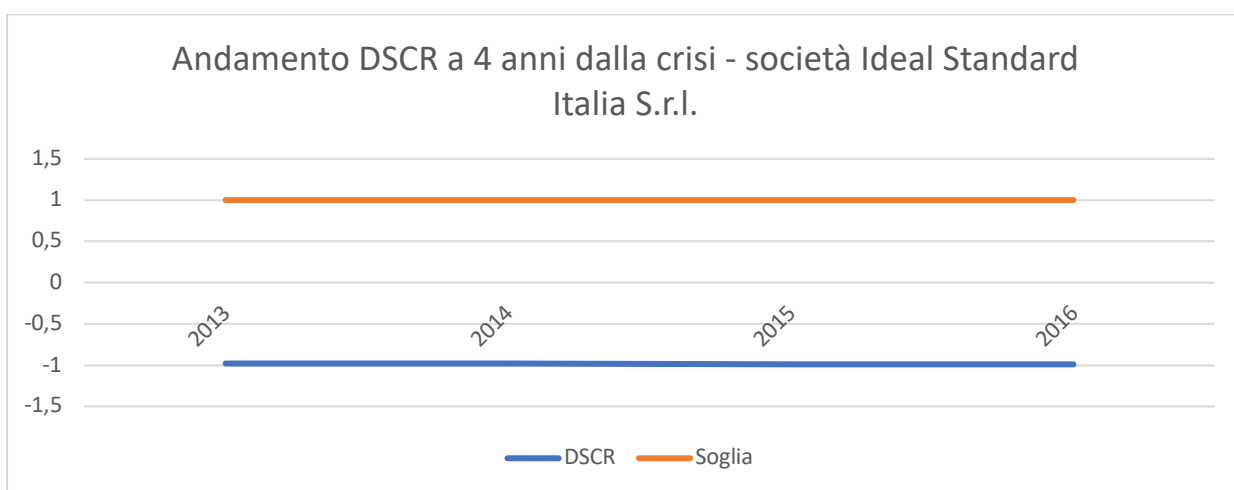


Figura 29 - Andamento DSCR rispetto al valore soglia a 4 anni dalla crisi



### *4.5.3. Commento delle evidenze più significative*

Dall'osservazione dei cinque anni precedenti alla crisi del 2017 si rilevano tre indici che segnalano uno stato di allerta:

- il DSCR negli esercizi 2013, 2014, 2015, 2016;
- l'indice di ritorno liquido dell'attivo e di indebitamento previdenziale e tributario nel 2014.

Nel periodo di osservazione gli altri indici mostrano una tendenza al miglioramento con la sola eccezione del patrimonio netto che nel 2014 decrementa del 7% per poi risalire nei due esercizi seguenti ai livelli del 2012. Il decremento di tale indice deriva dalla perdita di circa 2,2 milioni subita nel 2014, che risulta l'unico esercizio in cui l'azienda ha ottenuto una perdita nel periodo 2009 – 2019.

Tra gli indici che segnalano un'allerta il DSCR presenta per quattro esercizi consecutivi a partire dal 2013 valori oscillanti tra -0,98 e -0,99 al di sotto della soglia impostata ad 1. Ciò dimostra una certa difficoltà dell'azienda nel rimborso dei debiti finanziari per flussi di cassa in entrata insufficienti a compensare quelli in uscita. Una spiegazione di tale andamento è l'entità dei flussi per investimenti in uscita che si sono mantenuti alti per le attività di ristrutturazione.

Va comunque ricordato che trattandosi di una multinazionale essa può più facilmente risolvere le sopravvenute esigenze di liquidità attraverso finanziamenti infragruppo.

Nel 2014 come è stato accennato anche l'indice di ritorno liquido dell'attivo e di indebitamento previdenziale e tributario segnalano uno stato di allerta. Il primo mostra un segnale di allerta dovuto ad inefficienza dell'attività operativa che già nell'esercizio precedente aveva generato flussi di cassa negativi. L'indice di indebitamento previdenziale e tributario, invece, presenta un segnale di allerta in conseguenza ad un aumento nell'esercizio 2014 dei debiti tributari e previdenziali in rapporto all'attivo patrimoniale.

La crisi del 2014 è stata mitigata da finanziamenti infragruppo ed il quadro generale negli anni osservati si mantiene moderatamente vicino alla crisi, ma non così critico, facendo pensare che le azioni approntate hanno permesso di mantenere la situazione finanziaria relativamente sotto controllo.

Per quanto riguarda la gestione operativa l'azienda è riuscita a mantenere un margine operativo positivo, ad eccezione dell'esercizio 2014, mediante la riduzione dei costi della produzione, nonostante la tendenza al calo delle vendite conseguente alla contrazione del mercato immobiliare per il credit crunch, attiva a partire dal 2012, e questo denota una gestione attiva delle allerte di crisi.

## *4.6. Caso Electrolux Italia S.p.A.*

### *4.6.1. Breve cronologia aziendale*

Electrolux Italia S.p.A. è la sussidiaria italiana dell'omonimo gruppo multinazionale svedese produttore di elettrodomestici, nato nel 1919.

Il gruppo svedese è attivo in Italia dal 1984 anno in cui acquistò la Zanussi, azienda italiana di elettrodomestici che era entrata in crisi. Da quell'anno il gruppo svedese opera in Italia in quattro stabilimenti: Solaro, Pordenone, Porcia, Forlì e Susegana. A questi nel 2017 si è aggiunto lo stabilimento di Cerreto d'Esi acquisito dalla Best.

A partire dal 2011 in seguito alla crisi economica mondiale il gruppo annuncia l'intenzione di delocalizzare la produzione all'estero dove il costo del lavoro è più competitivo rispetto all'Italia.

Viene avviato un piano di ristrutturazione che coinvolge tutti gli stabilimenti italiani e prevede riduzioni del personale mitigate dal ricorso ad ammortizzatori sociali e incentivi all'esodo volontario per i dipendenti. Tale programma è stato applicato continuamente fino al 2019 con l'annuncio ripetuto di nuovi esuberi.

#### 4.6.2. Rappresentazione degli indici

L'intervallo scelto per l'analisi è quello dei cinque anni precedenti alla crisi del 2019.

Electrolux Italia S.p.A.	Valore soglia	2014	2015	2016	2017	2018
Patrimonio netto	< 0	169.584.161	199.761.823	159.950.928	189.409.750	208.505.591
DSCR	< 1	-0,97	6,93	1,36	N.C.	11,43
Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	>= 3%	0,57%	0,54%	0,49%	0,003%	0,23%
Indice di adeguatezza patrimoniale	<= 7,6%	39,22%	42,49%	44,79%	50,77%	52,39%
Indice di ritorno liquido dell'attivo	<= 0,5%	9,89%	13,14%	12,71%	12,69%	14,82%
Indice di liquidità	<= 93,7%	75,19%	84,80%	67,99%	68,13%	57,01%
Indice di indebitamento previdenziale e tributario	>= 4,9%	4,04%	4,67%	4,81%	4,31%	3,99%

Figura 30 - Tabella indicatori CNDCEC a 5 anni dalla crisi - Le caselle in verde indicano un segnale di allerta spento mentre quelle in rosso un segnale acceso – Il DSCR del 2017 non risulta calcolabile per denominatore uguale a zero

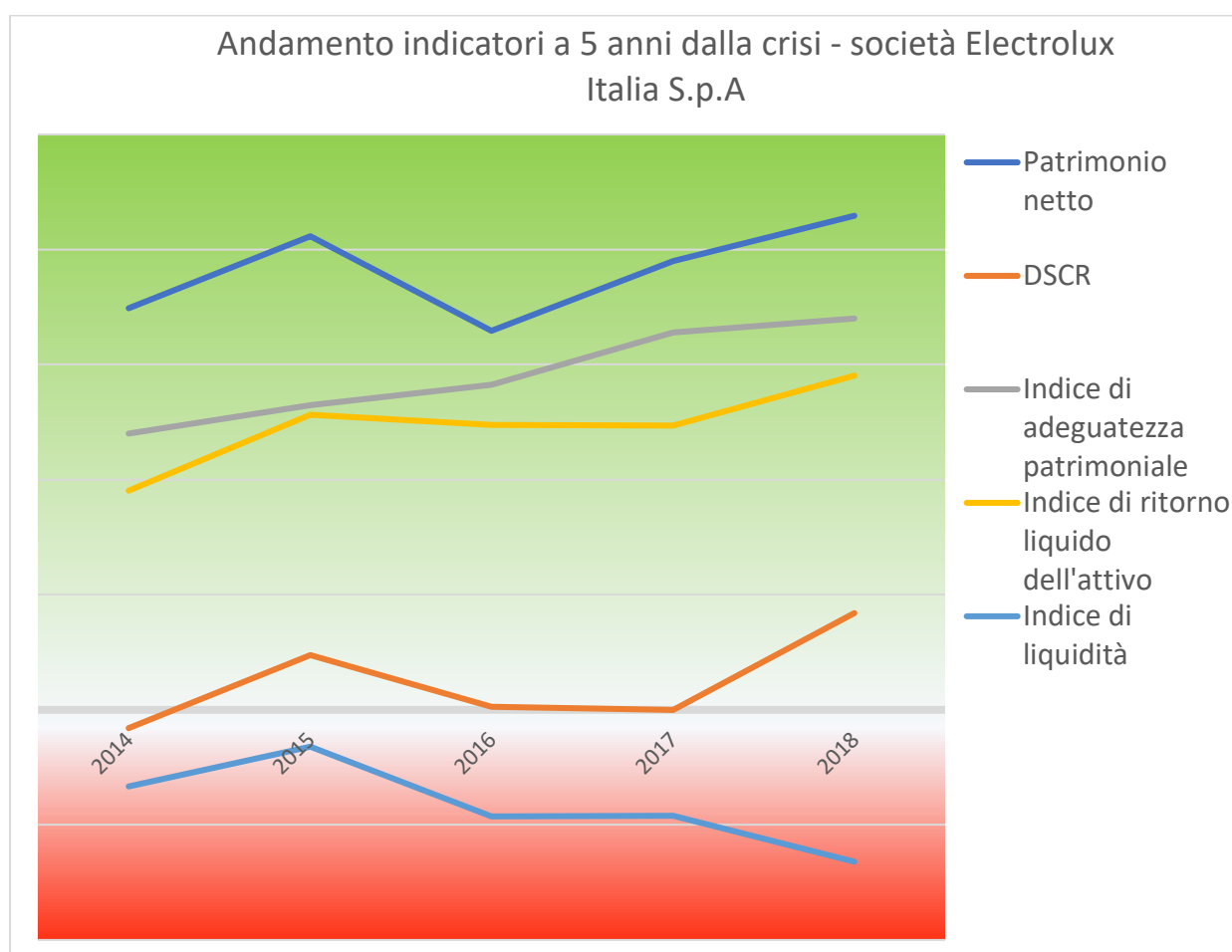


Figura 31 - Andamento indicatori con allerta accesa per valori minori o uguali al valore soglia a 5 anni dalla crisi - Nell'area in verde gli indici non segnalano un'allerta mentre nell'area in rosso presentano valori di allerta - Il valore di soglia corrisponde allo zero dell'asse y

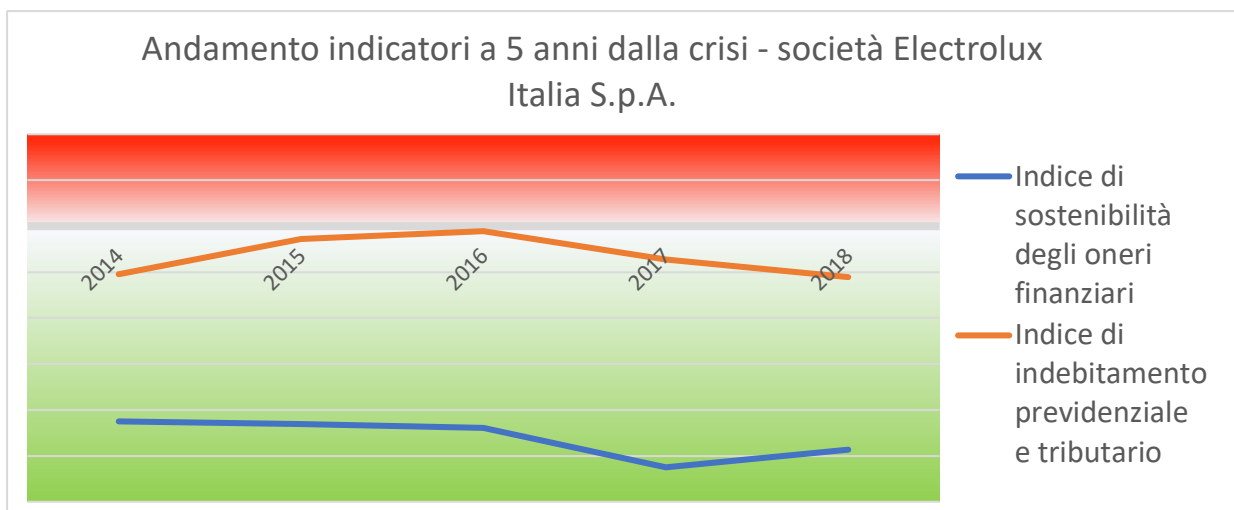


Figura 32 - Andamento indicatori con allerta accesa per valori maggiori o uguali al valore soglia a 5 anni dalla crisi - Nell'area in verde gli indici non segnalano un'allerta mentre nell'area in rosso presentano valori di allerta - Il valore di soglia corrisponde allo zero dell'asse y

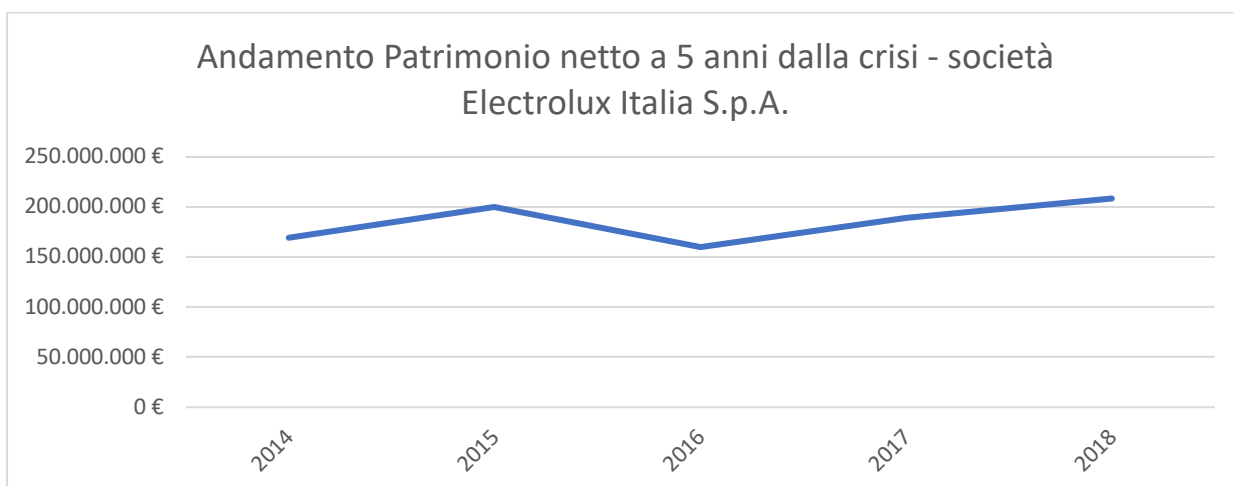


Figura 33 – Andamento Patrimonio netto a 5 anni dalla crisi

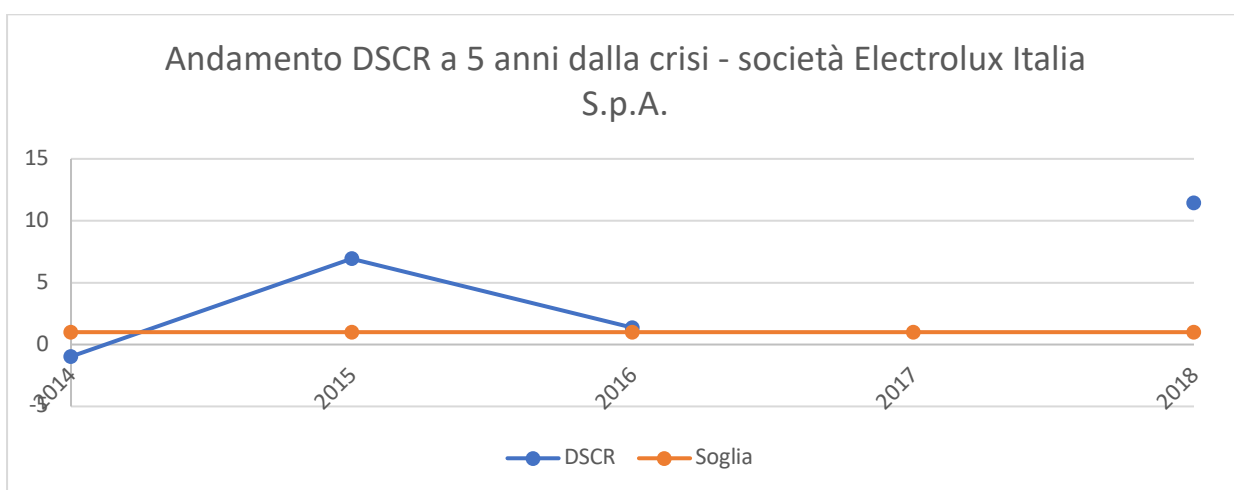


Figura 34 - Andamento DSCR rispetto al valore soglia a 5 anni dalla crisi

### *4.6.3. Commento delle evidenze più significative*

Osservando gli indici calcolati nei cinque anni antecedenti alla crisi del 2019 abbiamo due indicatori che segnalano uno stato di allerta:

1. il DSCR nel 2014;
2. l'indice di liquidità negli esercizi 2014, 2015, 2016, 2017, 2018.

Gli altri indici presentano tutti un trend in miglioramento che li porta ad allontanarsi dai valori di allerta.

Per quanto riguarda il DSCR il valore di allerta del 2014 è determinato dalle uscite di cassa per investimenti di circa 33 milioni con le quali l'azienda ha innovato i processi produttivi degli stabilimenti di Solaro, Porcia, Forlì e Susegana.

Queste innovazioni di processo e prodotto hanno permesso all'azienda attraverso l'aumento del fatturato e/o la riduzione del costo della produzione di ottenere flussi di cassa operativi crescenti che si riflettono anche sull'indice di ritorno liquido dell'attivo che nel 2018 presenta un aumento del 33% rispetto al valore registrato nel 2014.

L'indice di liquidità è l'unico che mostra segnali di crisi per più esercizi mostrando un costante fabbisogno di liquidità a breve termine.

Il bilancio del capitale circolante netto è negativo in tutti gli esercizi dal 2014 al 2018 con la sola eccezione del 2015. In tale anno genera risorse finanziarie per 47.426.822 €, e il differenziale risulta di 8,9 punti percentuali dal valore soglia rispetto al massimo differenziale registrato nel 2018 di 36,7 punti percentuali. La cosa è rilevata fedelmente dall'andamento dell'indice di liquidità che mostra un miglioramento proprio nel 2015.

Nel complesso l'andamento degli indicatori nel periodo considerato mostra come l'azienda non sia in una condizione di difficoltà così grave e che la scelta di ridurre il personale impiegato negli stabilimenti italiani sia per lo più di carattere strategico e volta al mantenimento di una redditività futura piuttosto che al recupero di una situazione di crisi strutturale.

#### 4.7. Discussione di alcuni elementi a confronto

Considerando le situazioni osservate nei cinque casi di studio si sono scelti per una valutazione comparativa i tre indici che hanno riportato più comunemente uno stato di allerta, e cioè il DSCR, l'indice di liquidità, e l'indice di ritorno liquido dell'attivo.

Questa scelta non ha validità metodologica ma può rappresentare una valutazione empirica della confrontabilità del sistema rispetto ai valori di soglia e dell'attitudine a rilevare un'insolvenza probabile futura.

È da notare che tutti e tre sono rappresentativi dei contenuti del rendiconto finanziario.

Per quanto riguarda il DSCR si può dire che un'analisi dei valori percentuali sulla soglia di allarme permette con una certa sensibilità di differenziare imprese che presentano una maggiore dinamica (nel nostro caso Natuzzi ed Electrolux) da quelle con un andamento più piatto e prevedibile. Lo studio di tale dinamica, quando presente, richiede l'applicazione di metodi di previsione dell'andamento del rendiconto finanziario più sensibili ed analitici, evidenziando i limiti del calcolo basato su budget.

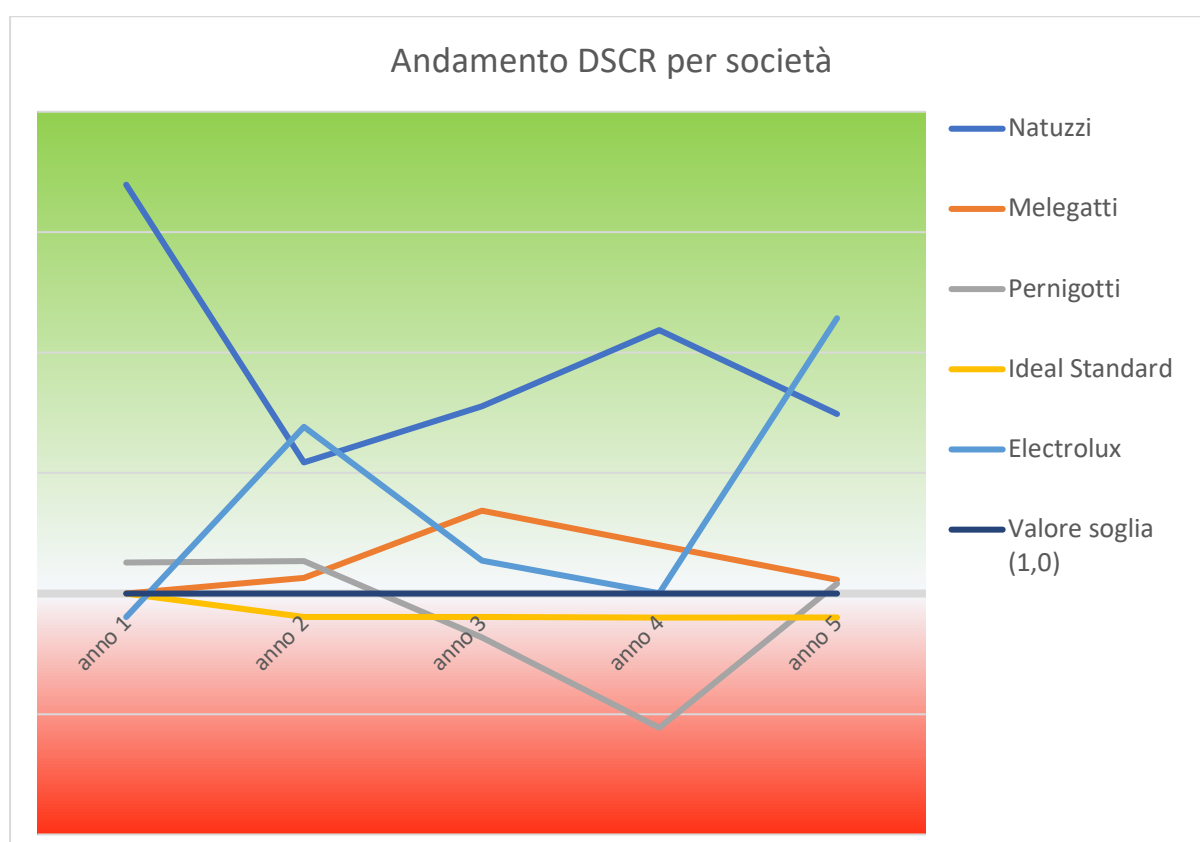


Figura 35 – DSCR delle cinque società a confronto. Sono mostrati i dati relativi ai cinque anni precedenti la manifestazione della crisi

L'analisi comparativa dell'indice di liquidità permette di evidenziare se la gestione presenta o meno una tendenza al rischio di illiquidità che può essere valutata come fattore chiave in contingenze economiche non favorevoli o non prevedibili a priori. Nei casi esaminati la tendenza è visibile per Natuzzi ed Electrolux, con la differenza per la prima di essere presente nei conti di una capogruppo.

Anche per questo indice la sensibilità dell'analisi risulta adeguata ad evidenziare per tempo i problemi. Quattro su cinque società si mantengono vicine al valore di soglia per tutti gli esercizi esaminati, ed il valore di soglia potrebbe risultare moderatamente alto se si considera lo scenario corrente, causato dalla epidemia COVID 2019.

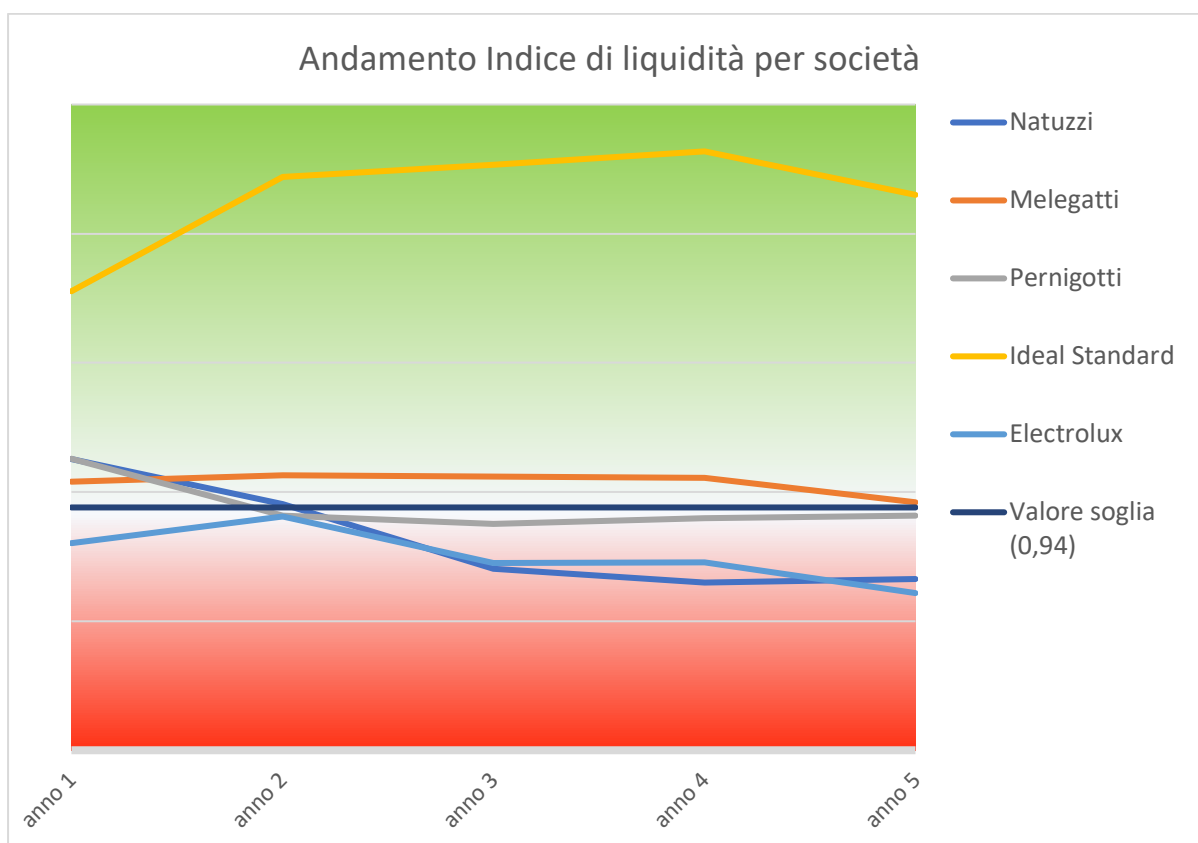


Figura 36 – Indice di liquidità delle cinque società a confronto. Sono mostrati i dati relativi ai cinque anni precedenti la manifestazione della crisi

L'indice di ritorno liquido dell'attivo è quello che insieme al DSCR ha fornito una maggiore caratterizzazione delle imprese esaminate. Esso si presta al meglio ad evidenziare andamenti discontinui della gestione, come ad esempio per Natuzzi i risultati positivi, ma non ripetuti,



ottenuti nel terzo anno e per Pernigotti lo sforzo operato nel quarto anno per invertire la tendenza negativa.

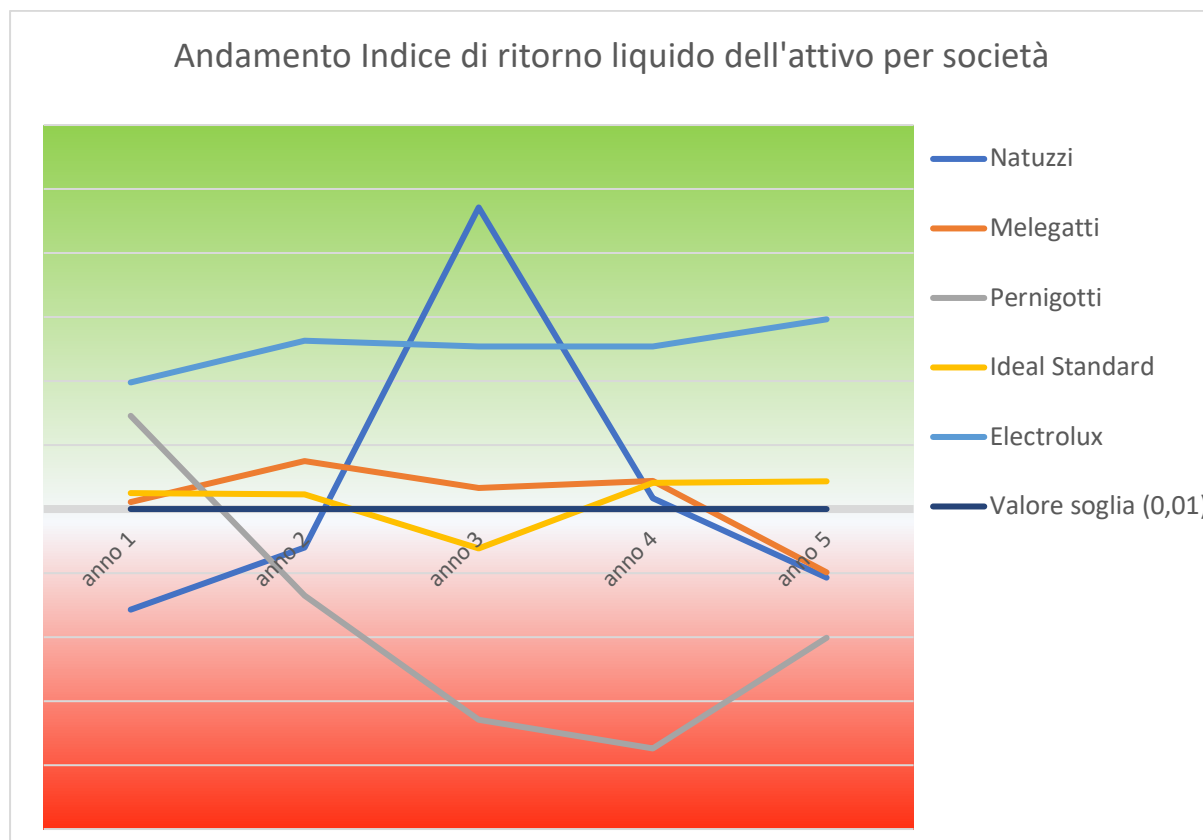


Figura 37 – Indice di ritorno liquido dell'attivo per le cinque società a confronto. Sono mostrati i dati relativi ai cinque anni precedenti la manifestazione della crisi

Gli altri indici nelle situazioni analizzate mostrano occasionalmente dei valori di allerta o vicini all'allerta ma non segnalano mai congiuntamente uno stato di crisi. Ne consegue che essi risultano utili per la valutazione qualitativa della situazione e vanno interpretati alla luce della valutazione prospettica.

È da rilevare che in assenza delle analisi del rendiconto finanziario o dei budget di cassa, sui quali è basato il calcolo del DSCR, gli indici settoriali non avrebbero dunque permesso l'attivazione della procedura di allerta.

Ciò mette in rilievo ancora una volta la centralità del rendiconto finanziario come documento contabile funzionale alla prevenzione delle crisi d'impresa.

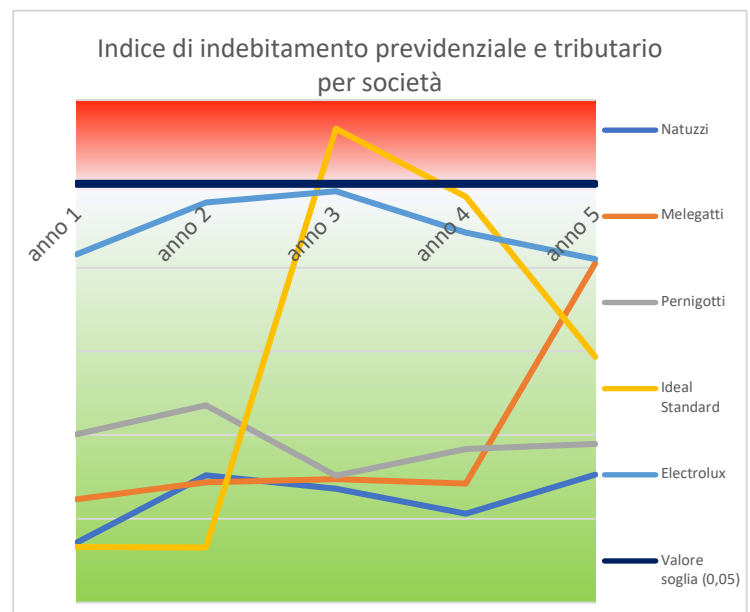
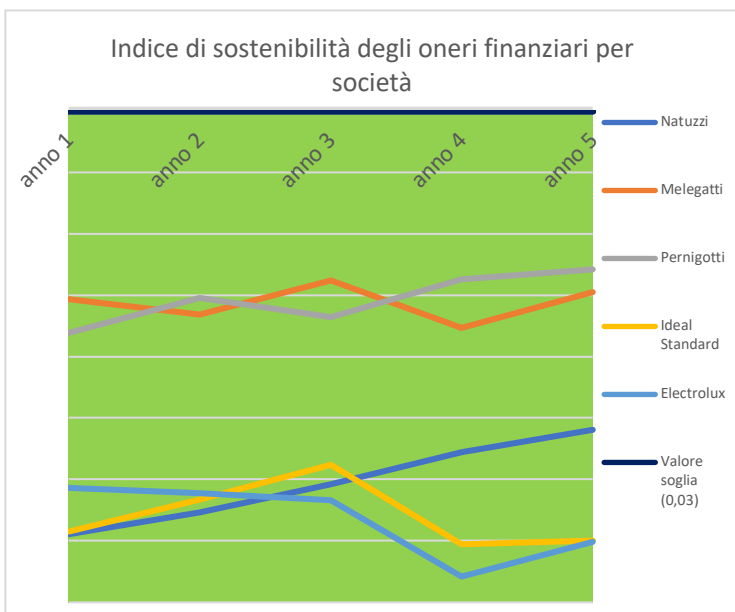
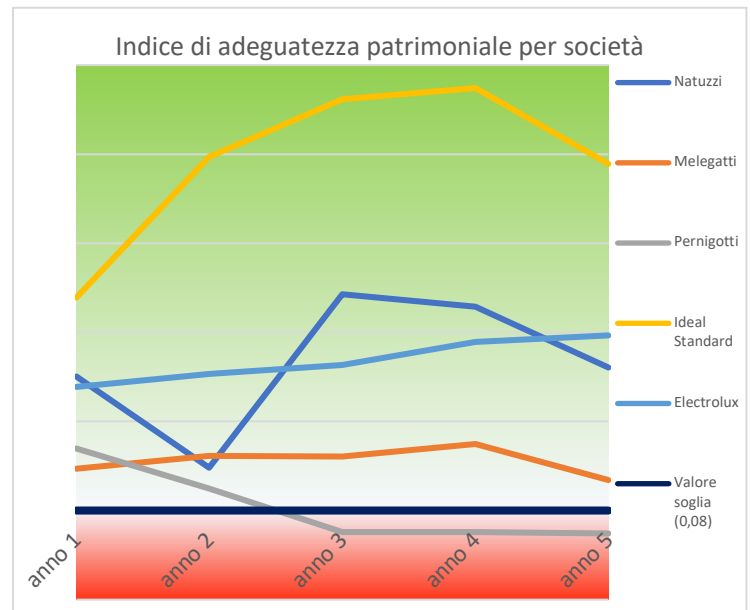
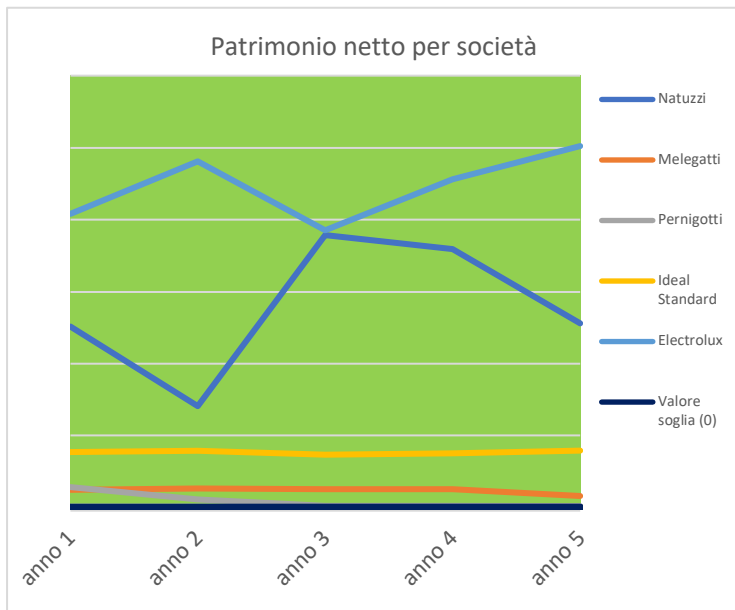


Figura 38 – Andamenti degli altri quattro indici del CNDCEC per le cinque società a confronto. Sono mostrati i dati relativi ai cinque anni precedenti la manifestazione dello stato di crisi

#### 4.8. Stato di applicazione della norma e prospettive

Nella situazione economica contingente causata dalla epidemia COVID 2019 la prospettiva di crisi è considerata più probabile anche per imprese precedentemente non considerate a rischio.

Questo ha portato a discutere se l'introduzione della normativa dovesse essere ritardata o se essa stessa dovesse essere rivista nella pratica. Lo spirito della normativa è quello di dare segnali di pericolo di crisi proattivi ed '*actionable*', ovvero che permettono la mitigazione o l'esecuzione di contromisure, e quindi non sarebbe utile dovere applicare la procedura in maniera generalizzata, a seguito del crescere del numero delle segnalazioni, quando le situazioni aziendali non siano gestibili tramite risorse interne in un quadro di situazione economica generale degradata.

L'orientamento prevalente della discussione è però che la normativa rimanga attuale e valida e che il problema debba essere indirizzato con una revisione flessibile dei valori di soglia.

Come prima misura il Governo, nel Decreto Liquidità convertito in legge il 5 giugno, ha stabilito di posticipare l'entrata in vigore del Codice della crisi al 1° settembre 2021.

Per quanto riguarda gli indici di allerta in attesa dell'approvazione del MISE è possibile che il CNDCEC intervenga apportando alcune modifiche al sistema di indici e valori di riferimento elaborato precedentemente.

Le modifiche non dovrebbero riguardare la scelta degli indici, considerati validi nel rilevare le diverse fattispecie possibili di crisi, gestibili dall'interno della impresa, ma l'affinamento dell'accuratezza dei valori soglia e le modalità di calcolo prospettico o quanto meno una frequenza di rilevazione più granulare dello stato degli indici sulla liquidità.

Semmai un evento come l'epidemia COVID 2019, che può ritenersi un 'cigno nero' capace di influenzare sensibilmente e prolungatamente la situazione economica globale, pone problemi di valutazione delle prospettive di allerta di crisi anche sul medio periodo. In questa prospettiva una variazione delle condizioni del mercato creditizio, sempre possibile, non è adeguatamente coperta da un'analisi prospettica a breve come quella applicata con l'indice DSCR.

Tale limitazione potrebbe superarsi con l'integrazione nel sistema di indici di un indicatore finanziario a medio-lungo termine come il ***Loan Life Coverage Ratio (LLCR)***. Tale indice

prospettico, formulato come rapporto tra il valore attuale netto dei flussi di cassa a servizio del debito e del valore attuale del debito, considerando che quest'ultimo è attualizzato con le previsioni di andamento del mercato finanziario, è in grado di rilevare la qualità dei finanziamenti anche in una prospettiva di un'evoluzione od involuzione del mercato dei crediti, e permetterebbe di ben discriminare le imprese beneficiarie di finanziamenti di maggiore qualità.

Questa citazione di Warren D. Buffet sembra qui appropriata: "I do not like debt and do not like to invest in companies that have too much debt, particularly long-term debt. ... With long-term debt, increases in interest rates can drastically affect company profits and make future cash flows less predictable."

## ***Conclusioni***

Nell'ottica del nuovo codice il rendiconto finanziario assume una rilevante centralità ai fini della prevenzione delle crisi.

Lo studio qui trattato ha inteso dimostrare la rispondenza del rendiconto finanziario e del sistema di indici proposto dal CNDCEC agli obiettivi che la riforma del Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza si è posti, con il mutamento di prospettiva verso una logica di prevenzione delle crisi piuttosto che di intervento ex post di risoluzione degli stati di insolvenza, e che possono riassumersi nella definizione delle pratiche obbligatorie volte a prevedere e prevenire gli stati di crisi, con tecniche analitiche, e con l'obiettivo di mantenere integro il valore economico dell'impresa.

Dopo un'analisi della letteratura in materia di previsione delle insolvenze aziendali sono state discusse le caratteristiche che deve avere un sistema di indicatori per definire un modello di previsione delle insolvenze veritiero, efficiente ed efficace.

È stata messa in rilievo l'importanza metodologica di un approccio prospettico *'forward looking'* e *'cash flow oriented'* per una corretta e tempestiva individuazione e gestione delle crisi.

Richiamando la definizione data dall'art. 2 del CCI le crisi si manifestano come “inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate”. In base a questo approccio l'utilizzo del rendiconto finanziario è fondamentale sia ai fini del calcolo del DSCR, unico indicatore prospettico definito dal CNDCEC per la misura della solvibilità a breve, sia per la valutazione dei flussi di cassa e del fatto che essi derivino da attività di creazione del valore o da altre trasformazioni di valore.

Per queste ragioni sono state approfondite le finalità informative e la struttura del rendiconto finanziario stabilite dai principi contabili nazionali ed internazionali.

L'importanza di tale documento ai fini della prevenzione delle crisi è stata confermata nella discussione dei casi di studio, che hanno evidenziato come in assenza di un rendiconto finanziario gli indici settoriali potrebbero essere insufficienti ad attivare la procedura di allerta per potenziale situazione di crisi.

In particolare tramite l'analisi delle crisi di cinque società, appartenenti al settore C delle attività manifatturiere secondo la classificazione ATECO 2007, ma differenti per tecnologia

produttiva, dimensioni, mercato, strategie e organizzazione, si è dimostrata l'efficacia, praticità, oggettività ed accuratezza del metodo CNDCEC, che permette di rilevare le condizioni di allarme in maniera proattiva, utilizzando la struttura di dati prescritta dal rendiconto finanziario, dallo stato patrimoniale e dal conto economico.

Lo studio ha rilevato l'idoneità degli indici a ricostruire le cause delle crisi e la qualità delle azioni correttive poste in essere dalle società, ed ha inoltre evidenziato l'opportunità di integrarli con valutazioni qualitative. Lo studio storico delle vicende di impresa ha confermato che gli indici si prestano a rilevare i fenomeni significativi anche quando sono elaborati a partire da dati aggregati, e con maggiore accuratezza se basati su dati sufficientemente granulari. L'andamento nel tempo può essere seguito, nei casi reali, utilizzando un metodo di previsione prospettico e correggendo le previsioni con i dati attuali via via disponibili.

È stata poi confermata la possibilità di un confronto basato su di un sistema di indici universali e su dati di soglia di allerta personalizzabili per settore.

È stato anche evidenziato che gli indicatori, per la loro natura di rappresentazione sintetica, si prestano a dare una valutazione oggettiva e significativa della qualità di gestione delle imprese e della gravità delle condizioni di crisi eventuali.

Relativamente alle prospettive future è stato illustrato lo scenario che potrebbe delinearsi dopo la pandemia COVID 19, e cosa potrebbe cambiare nel sistema di indici e valori di allerta elaborati. È stata anche discussa l'utilità di integrare nel sistema di indici un indicatore finanziario a medio-lungo termine per evidenziare la qualità dei finanziamenti disponibili all'impresa, fattore importante in periodi di crisi.

Tra gli aspetti degni di ulteriore sviluppo sono stati evidenziati:

- La validità di un'ottica non solo di prescrizione ma di miglioramento continuo delle pratiche di controllo sulla linea di quanto adottato dai migliori competitor globali;
- La necessità di una buona pratica di previsione sia a breve che a medio-lungo termine;
- La necessità di una più accurata classificazione delle imprese per mercato, dimensioni e modello economico in modo da migliorare la personalizzazione dei valori di soglia di allerta;

- L'opportunità di adottare valori di soglia flessibili per tarare la sensibilità del meccanismo di *'triggering'* delle azioni obbligatorie in caso di mutate contingenze esterne alle imprese;
- La necessità di integrazione ulteriore nel sistema di nuovi indici utili per descrivere aspetti non sufficientemente coperti.

In chiusura, sembra valido terminare con una citazione di Andrew D. Gilman: "The secret of crisis management is not good vs. bad, it's preventing the bad from getting worse"

## ***Bibliografia***

Teti S. (2019) *Procedure di allerta*, Giappichelli, Torino

Cestari G. (2009) *La diagnosi precoce della crisi aziendale*, Giuffrè, Milano

Della Rocca S., Grieco F. (2019) *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Primo commento al D.lgs. n. 14/2019*, Wolters Kluwer CEDAM, Padova

Rossi C. (2019) *Crisi, insolvenza e altri indicatori per le procedure di allerta*, Giuffè Francis Lefebvre, Milano

Cerroni P., Menghi A., Borroni G. (2020) *Indicatori di allerta standard e personalizzati*, Il Sole 24 Ore, Milano

Quagli A. (2017) *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino

Di Lazzaro F., Musco G. (2015) *Analisi aziendale*, Giappichelli, Torino

Di Lazzaro F., Fabi T., Tezzon M., (2018) *Principi contabili internazionali: temi e applicazioni*, Giappichelli, Torino

## ***Sitografia***

Lamanna F. (2019) *Basta "fallimenti": Il nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza in pillole*, [repubblica.it](http://repubblica.it)

[[https://www.repubblica.it/economia/2019/03/19/news/il\\_nuovo\\_codice\\_della\\_crisi\\_e\\_dell\\_i\\_nsolvenza\\_in\\_pillole-221555790/](https://www.repubblica.it/economia/2019/03/19/news/il_nuovo_codice_della_crisi_e_dell_i_nsolvenza_in_pillole-221555790/)]

Fabiani M. (2019) *Il progetto di riforma delle procedure concorsuali*, [treccani.it](http://www.treccani.it)

[[http://www.treccani.it/enciclopedia/il-progetto-di-riforma-delle-procedure-concorsuali\\_%28Il-Libro-dell%27anno-del-Diritto%29/](http://www.treccani.it/enciclopedia/il-progetto-di-riforma-delle-procedure-concorsuali_%28Il-Libro-dell%27anno-del-Diritto%29/)]

Falco F. (2019) *Amministratori e nuove responsabilità: uno sguardo oltre il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza*, [ilssole24ore.com](http://www.ilssole24ore.com)

[[http://www.diritto24.ilssole24ore.com/art/dirittoCivile/2019-03-04/amministratori-e-nuove-responsabilita-sguardo-oltre-nuovo-codice-crisi-d-impresa-e-insolvenza-151317.php?refresh\\_ce=1](http://www.diritto24.ilssole24ore.com/art/dirittoCivile/2019-03-04/amministratori-e-nuove-responsabilita-sguardo-oltre-nuovo-codice-crisi-d-impresa-e-insolvenza-151317.php?refresh_ce=1)]



Bastianon S. (2019) *Early warning, allerta e probability of default nel nuovo Codice della crisi d'impresa*, ilfallimentarista.it [<http://ilfallimentarista.it/articoli/focus/early-warning-allerta-e-probability-default-nel-nuovo-codice-della-crisi-d-impresa>]

Terenghi M. (2020) *Insolvenza in prospettiva, crisi, indicatori ed "indici di allerta" tra Legge Fallimentare e nuovo CCI*, ilfallimentarista.it [<http://ilfallimentarista.it/articoli/focus/insolvenza-prospettiva-crisi-indicatori-ed-indici-di-allerta-tra-legge-fallimentare-e>]

Serra L. (2019) *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza pubblicato in Gazzetta*, altalex.com [<https://www.altalex.com/documents/news/2018/11/28/codice-crisi-impresa-e-insolvenza>]; *Strumenti di allerta della crisi d'impresa*, altalex.com [<https://www.altalex.com/documents/altalexpedia/2019/02/18/strumenti-di-allerta-della-crisi-di-impresa>]

Comunicato stampa della Commissione del 12 marzo 2014 [[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP\\_14\\_254](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP_14_254)]

Danovi A. et D'Amico A. (2020) *La previsione dell'insolvenza ex art. 13 co. 3 C.c.i.: efficacia del test di classificazione binario e dell'analisi discriminante lineare*, impresaprogetto.it [[https://www.impresaprogetto.it/sites/impresaprogetto.it/files/articles/ipejm-\\_2020-1\\_saggio\\_danovi\\_damico.pdf](https://www.impresaprogetto.it/sites/impresaprogetto.it/files/articles/ipejm-_2020-1_saggio_danovi_damico.pdf)]

Kaplan R. et Norton D. (1992) *The Balanced Scorecard – Measures that Drive Performance*, hbr.org [<https://hbr.org/1992/01/the-balanced-scorecard-measures-that-drive-performance-2>]

*DSCR l'indice utilizzato da banche e imprese per individuare la crisi d'impresa* (2019), know.cerved.com [<https://know.cerved.com/tool-educational/dscr-lindice-utilizzato-da-banche-e-imprese-per-individuare-la-crisi-dimpresa/>]

*Bilancio: uno sguardo al futuro*, pwc.com [<https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/oic-2018.pdf>]

*Cos'è il rendiconto finanziario? Il calcolo dei flussi di cassa secondo il principio contabile OIC 10* (2018), ionos.it [<https://www.ionos.it/startupguide/gestione/il-rendiconto-finanziario-secondo-i-criteri-oic-10/%5d/>]

OIC 10: schema di rendiconto finanziario a metodo diretto, rendiconto finanziario.net  
[<http://www.rendicontofinanziario.net/documenti/oic/oic10-metodo-diretto.html>]

Natuzzi via libera al nuovo piano industriale a “esuberi zero” (2018), il messaggero.it  
[[https://www.ilmessaggero.it/economia/economia\\_e\\_finanza/natuzzi\\_accordo\\_divani-3824710.html](https://www.ilmessaggero.it/economia/economia_e_finanza/natuzzi_accordo_divani-3824710.html)]

Natuzzi, it.wikipedia.org [<https://it.wikipedia.org/wiki/Natuzzi>]

Verbale di Riunione – Cabina di Regia per l’azienda Natuzzi (2018), mise.gov.it  
[<https://www.mise.gov.it/index.php/it/160-impresa/impresedifficolta/verbali/2038142-verbale-di-riunione-cabina-di-regia-per-l-azienda-natuzzi>]

Melegatti – Storia di un’azienda [<https://risonanzeeblog.wordpress.com/melegatti-storia-di-unazienda/>]

Forse quest’anno non mangeremo pandori Melegatti (2017), il post.it  
[<https://www.ilpost.it/2017/10/07/melegatti-crisi/>]

Melegatti, it.wikipedia.org [<https://it.wikipedia.org/wiki/Melegatti>]

Castellarin D. (2011) *La Melegatti compra Marelli e punta sulle merendine*, larena.it  
[<https://www.larena.it/home/economia/la-melegatti-compra-marelli-e-punta-sulle-merendine-1.2776762> ]

Pagni L. (2013) *Pernigotti, Averna cede il marchio, andrà al turco Toksoz*, repubblica.it  
[[https://www.repubblica.it/economia/2013/07/11/news/pernigotti\\_averna\\_cede\\_il\\_marchio\\_a\\_ndr\\_al\\_gruppo\\_turco\\_toksoz-62813208/?refresh\\_ce](https://www.repubblica.it/economia/2013/07/11/news/pernigotti_averna_cede_il_marchio_a_ndr_al_gruppo_turco_toksoz-62813208/?refresh_ce)]

Vendettuoli G. (2018) *La storia della Pernigotti. E il suo amaro finale*, agi.it  
[[https://www.agi.it/economia/pernigotti\\_chiude\\_novi\\_ligure\\_turchia-4579669/news/2018-11-07/](https://www.agi.it/economia/pernigotti_chiude_novi_ligure_turchia-4579669/news/2018-11-07/)]

*Pernigotti: raggiunto l’accordo per la reindustrializzazione del sito di Novi Ligure* (2019), mise.gov.it [<https://www.mise.gov.it/index.php/it/198-notizie-stampa/2040085-pernigotti-raggiunto-accordo-per-la-reindustrializzazione-del-sito-di-novi-ligure>]

Carbone G. (2020) *La Pernigotti è davvero salva, i dettagli del nuovo piano industriale: “La battaglia ha pagato”*, la stampa.it [<https://www.lastampa.it/alessandria/2020/06/17/news/la-pernigotti-e-salva-con-il-nuovo-piano-industriale-la-battaglia-ha-pagato-1.38977679>]

*Ideal Standard*, en.wikipedia.org [[https://en.wikipedia.org/wiki/Ideal\\_Standard](https://en.wikipedia.org/wiki/Ideal_Standard)]

*Electrolux*, it.wikipedia.org [<https://it.wikipedia.org/wiki/Electrolux>]

*Electrolux, nuovi esuberanti* (2019), rainews.it

[<https://www.rainews.it/tgr/fvg/articoli/2019/09/fvg-Electrolux-piano-esuberanti-Porciano-097191b-2aa0-4e7b-b250-9dcdf7618b80.html>]

Braga M. (2020) *Codice della crisi d'impresa: entrata in vigore il 1 settembre 2021*, altalex.com [<https://www.altalex.com/documents/news/2020/06/30/codice-crisi-impresa-entrata-vigore-1-settembre-2021>]

LLCR – *Loan Life Coverage Ratio* (2017), cloudfinance.it [<https://www.cloudfinance.it/llcr-loan-life-coverage-ratio.html>]

## ***Fonti normative***

Decreto legislativo 12 gennaio 2019, n.14 *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n.155*

Codice Civile (1942)

Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267

Raccomandazione della Commissione n. 2014/135/UE del 12 marzo 2014

Proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE

Trib. Treviso, 22 luglio 2005, in *Foro It.*, 2006, I, 912

Trib. Treviso, 15 luglio 2005, in *Fall.*, 2006, 63

Trib. Alessandria, 7 giugno 2006, in *Giur. It.*, 2006, I, 990

Trib. Pescara, 13 ottobre 2005, in *Giur. Merito*, 2006, 654

Trib. Mantova, 25 Agosto 2005

Trib. Monza, 28 settembre 2005, in *Fall.*, 2005, 1406

CNDCEC (20 ottobre 2019) *Crisi d'impresa gli indici dell'allerta*

[[https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)]

Principio di revisione ISA ITALIA 570

[[https://www.revisionelegale.mef.gov.it/opencms/export/mef/resources/PDF/ISA\\_ITALIA\\_570\\_CL\\_10\\_12\\_14.pdf](https://www.revisionelegale.mef.gov.it/opencms/export/mef/resources/PDF/ISA_ITALIA_570_CL_10_12_14.pdf)]

Principio contabile OIC 10 [[https://www.fondazioneoic.eu/wp-](https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2016-12-OIC-10-Rendiconto-finanziario.pdf)

[content/uploads/2011/02/2016-12-OIC-10-Rendiconto-finanziario.pdf](https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2016-12-OIC-10-Rendiconto-finanziario.pdf)]

Principio contabile internazionale IAS 7

Principio contabile internazionale IFRS 1