

# LUISS



## DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

*Corso di Laurea in Economia e Management*

**Cattedra di Economia Aziendale**

*Navigare nella tempesta della crisi: dal ruolo degli indici di allerta all'adozione di un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile*

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

---

RELATORE

Antonio A. Livraghi - 264151

---

CANDIDATO

Anno Accademico

2023/2024

INTRODUZIONE .....	3
CAPITOLO I .....	5
I.I Introduzione al capitolo.....	5
I.II Il concetto di crisi: dall’etimologia alle scienze economiche .....	5
I.III Il Codice della Crisi di Impresa e dell’Insolvenza: contesto e finalità.....	9
I.IV Le principali novità introdotte .....	11
I.IV.I (Cenni su) La liquidazione giudiziale .....	11
I.IV.II La nuova ottica della crisi d’impresa: dalle procedure di allerta alla composizione negoziata ..	13
I.IV.II (Cenni su) Gli strumenti di regolazione della crisi .....	16
I.V La crisi d’impresa: dal CCII agli aspetti aziendali .....	19
CAPITOLO II.....	23
II.I Introduzione al capitolo .....	23
II.II Modelli di previsione della crisi .....	23
II.II.I Dai sistemi tradizionali... ..	24
II.II.II ... ai modelli innovativi e di AI .....	27
II.III Obblighi di segnalazione e Strumenti di allerta .....	29
II.III.I Il ruolo dell’organo di controllo.....	31
II.III.II Gli obblighi di segnalazione esterni: i creditori pubblici qualificati .....	34
II.III.III Gli obblighi di segnalazione esterni: gli intermediari finanziari e il sistema informatico .....	35
II.III.IV L’approccio forward looking del nuovo sistema di allerta.....	38
II.IV Indicatori e Indici della Crisi di Impresa elaborati dal CNDCEC .....	39
II.IV.I La genesi, l’elaborazione e gli obiettivi .....	40
II.IV.II I sette indici del sistema di allerta.....	45
II.V Non-Financial Performance Indicators .....	50

II.VI La continuità aziendale .....	55
II.VI.I Dal Codice Civile... .....	56
II.VI.II ... ai principi contabili e di revisione .....	58
CAPITOLO III.....	62
III.I Introduzione al capitolo .....	62
III.II La genesi e l'evoluzione normativa degli adeguati assetti.....	63
III.II.I Dalla genesi nel T.U.F. alle novità introdotte dal CCII.....	64
III.II.II Le norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate.....	67
III.II.III Responsabilità dell'amministrazione ed elementi di non adeguatezza degli assetti .....	69
III.III Assetti Organizzativi.....	71
III.IV Assetti Amministrativi .....	75
III.V Assetti Contabili.....	80
III.VI Cenni alla check-list operativa .....	83
CAPITOLO IV .....	85
IV.I Introduzione al capitolo .....	85
IV.II Cenni sull'impresa: dalle ragioni del fallimento alla rinascita.....	86
IV.III Analisi empirica: indicatori e modelli nell'industria dolciaria veronese .....	88
IV.III.I Il sistema di allerta del CNDCEC.....	90
IV.III.II Modelli di Z-Score .....	94
IV.III.III (Cenni su) Modelli di Artificial Intelligence.....	98
IV.III.IV Indagini sul presupposto della continuità aziendale .....	99
CONCLUSIONI .....	102
APPENDICE .....	105
BIBLIOGRAFIA .....	117

# INTRODUZIONE

*Navigare nella tempesta della crisi.*

Il titolo del presente lavoro racchiude, con una sfumatura letteraria e non solo accademica, il percorso che si è voluto intraprendere nel corso delle seguenti pagine, ricalcando la strada che le imprese devono affrontare nella gestione e nella prevenzione della crisi. Le aziende, infatti, di qualsiasi dimensione e caratteristiche, si trovano ad affrontare rischi di ogni natura, derivanti dalla gestione operativa e dall'ambiente esterno, che, se non sufficientemente affrontati, possono condurre a una situazione di dissesto economico-finanziario.

Questo fenomeno rappresenta, con ogni probabilità, una delle sfide più complesse nel panorama economico aziendale, italiano e internazionale. Riuscire a trattare e comprendere la questione in maniera completa è fondamentale non solo per gli studiosi di economia aziendale, bensì anche per gli operatori nel campo della macroeconomia e del diritto commerciale. L'obiettivo che si vuole raggiungere è cercare di delineare la crisi di impresa in maniera chiara e approfondita, attraverso un'analisi multidimensionale che coinvolge teoria economica e normativa, modelli predittivi e indicatori, casi studio e analisi empiriche, riuscendo a fornire una visione sistematica e aggiornata su come le imprese possano gestire e anticipare tali situazioni.

Il primo capitolo funge da introduzione al concetto di crisi, mediante un'analisi etimologica che consente di cogliere le sfumature di significato che il termine ha assunto nel tempo. Viene passata, inoltre, in rassegna l'evoluzione della sua interpretazione nell'ambito delle scienze economiche, considerando differenti scuole di pensiero e le implicazioni di carattere macroeconomico. Verranno, poi, approfonditi i dettagli normativi e le innovazioni introdotte dal Nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza<sup>1</sup>, esaminando in chiave comparata le differenze rispetto alla legislazione precedente e l'impatto sulla prassi aziendale. Nella parte conclusiva, il concetto viene affrontato in una chiave aziendalistica, facendo da ponte con le tematiche trattate nei capitoli successivi.

Il secondo capitolo ha ad oggetto un'analisi pratica e tecnica, discutendo l'ampio panorama dei modelli e degli indicatori di previsione della crisi. Vengono descritti approcci di ogni tipologia, da quelli più tradizionali ai sistemi innovativi che utilizzano l'intelligenza artificiale per prevenire il dissesto aziendale. Facendo riferimento alle novità normative, viene richiamata l'importanza di un adeguato sistema di allerta e segnalazione. La parte finale del capitolo è dedicata all'analisi degli indicatori non finanziari e al tema della continuità aziendale, indagato nell'ottica dei principi contabili e di revisione.

---

<sup>1</sup> In seguito, riferito come CCII.

Nel terzo capitolo, conclusione della parte teorica della presente dissertazione, viene esplorato uno dei temi considerati più all'avanguardia del panorama dell'economia aziendale: gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili. L'istituzione e l'adeguatezza di quest'ultimi è ritenuta fondamentale per la sostenibilità a lungo termine dell'impresa, garantendo un approccio proattivo nella gestione dei rischi aziendali. Nel corso del capitolo vengono esplorate le varie tipologie di assetti e il modo in cui possono essere declinati, a seconda delle caratteristiche dell'impresa, sottolineando l'importanza della sinergia tra organizzazione aziendale, contabilità e bilancio, pianificazione e controllo. Viene, infine, presentato uno degli strumenti operativi che l'amministrazione e l'organo di controllo possono adottare per la valutazione e il miglioramento degli assetti, la *check-list* del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili<sup>2</sup>.

Il quarto, e conclusivo, capitolo applica teorie, modelli e indicatori affrontati nei capitoli precedenti al settore dell'industria dolciaria, prendendo come riferimento il caso della Melegatti S.p.A., nota impresa di cui è stato dichiarato il fallimento nel 2018. Dopo aver analizzato la storia dell'azienda, il percorso e le cause del suo dissesto finanziario, vengono utilizzati strumenti finanziari e contabili per valutare in maniera retrospettiva la crisi affrontata dall'azienda. Con il presente lavoro si cerca di introdurre una *best practice* che dovrebbe essere implementata dall'organo amministrativo, per cercare di verificare su base annuale punti di forza e di debolezza, utili non solo per prevenire lo stato di crisi, bensì anche per guidare la rinascita della realtà aziendale.

Questa tesi mira, in conclusione, a offrire una visione olistica, da un punto di vista teorico e pratico, di un fenomeno complesso e ampio, per fornire agli operatori del settore gli strumenti adeguati per gestire le crisi aziendali.

*Navigare nella tempesta della crisi*, sperando che quest'Odissea consenta ai lettori e agli imprenditori di raggiungere la propria Itaca.

---

<sup>2</sup> In seguito, riferito come CNDCEC.

# CAPITOLO I

## I.I *Introduzione al capitolo*

L'oggetto del primo capitolo, ampio e caratterizzato dalla trattazione di argomenti differenti, prevede un'introduzione, sotto vari punti di vista, del concetto di crisi. L'intento, infatti, è definire l'universo concettuale che ruota intorno a questo termine, insieme alle implicazioni nei suoi vari ambiti di utilizzo.

La prima parte avrà per oggetto questo termine da un punto di vista etimologico, per comprendere il vero significato e le origini, per poi passare in rassegna la sua evoluzione nell'ambito delle scienze economiche, con accenni al mondo della macroeconomia e della storia economica.

La parte centrale di questo capitolo si concentrerà sui tecnicismi del nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, aspetto necessario per comprendere pienamente la materia da un punto di vista normativo, per poi approfondire alcune delle principali novità e degli strumenti che sono stati introdotti, ponendo un parallelo con la struttura che era precedentemente in vigore. L'introduzione di questa parte, caratterizzata da ricercatezze legislative, ha consentito di inserire in un unico lavoro una trattazione completa degli aspetti innovativi con i risvolti sia normativi sia aziendali.

Nella conclusione del capitolo verrà ripreso il concetto di crisi, inquadrato, in questo contesto, da un punto di vista aziendalistico, con riferimenti ai principi contabili, per sfumare la trattazione degli aspetti normativi, finora prevalenti.

## I.II *Il concetto di crisi: dall'etimologia alle scienze economiche*

Le parole non hanno quasi mai un significato singolo e predeterminato. Quest'ultimo è, invece, il risultato di una serie di fattori e di un sistema di relazioni che lo condizionano, lo influenzano e attribuiscono alla parola una serie di connotati e sfumature differenti.

La parola crisi costituisce sicuramente uno dei termini che nella lingua italiana possiede un'ampia valenza semantica, declinata di contorni differenti a seconda dell'ambito di applicazione. La Generazione Z è cresciuta circondata da questa parola: inconsciamente, durante i primi anni didattici, si sentiva parlare della più grave crisi finanziaria dalla Grande Depressione del 1929 e della bancarotta della *too big too fail* Lehman Brothers; in seguito, è stato il turno della crisi del debito sovrano europeo, o crisi della zona euro, accompagnata da una congiuntura negativa a livello politico; infine, in epoca più recente, la crisi globale e intersettoriale da Covid-19 ha coinvolto, ancor più delle altre, ogni cittadino e ogni settore della vita umana, con gli effetti e le ricadute, tra cui la crisi inflazionistica e, per via del conflitto russo-ucraino, la crisi

energetica, ancora oggi ben evidenti. Crisi climatica, crisi dei semiconduttori, crisi politiche in diversi Stati mondiali, crisi conseguente al conflitto israelo-palestinese, questa è solo una parte della lista delle sfide che sarà necessario affrontare e superare nei prossimi anni.

Come è ben chiaro, dunque, ascoltando la radio, leggendo i giornali o navigando sul *web*, non si può fare a meno di incorrere in questo termine - talvolta usato in maniera impropria - che deve essere pertanto compreso e indagato. Questa parola, quasi sempre, è accompagnata da un aggettivo o una specificazione che ne declina il settore di riferimento; tuttavia, in ogni ambito di applicazione, dall'economico al medico passando per il politico, il termine crisi è carico di mistero e di paura.

L'elemento che, ancor di più, ne denota la valenza semantica è la situazione di squilibrio che preannuncia e l'incertezza per il futuro, di fronte alla quale l'essere umano si sente impotente o, per lo meno, non in grado di controllare le ignote conseguenze che possono nascere.

La parola deriva dal sostantivo greco κρίσις, ossia "scelta, decisione", derivato dal verbo κρίνω, ossia "distinguere, giudicare". Il termine non aveva in origine il senso che le viene oggi attribuito<sup>3</sup>: infatti, il significato principale era quello di "separare" e veniva connesso alla mansione della trebbiatura, facendo riferimento alla separazione della granella del frumento dalla paglia. La sfumatura semantica è stata poi ricondotta nella sfera dello scegliere, una scelta effettuata dopo una separazione o un taglio. L'accezione negativa che attribuiamo al termine deriva con ogni probabilità dal suo significato originario, da quella separazione di qualcosa da qualcos'altro che costringe a effettuare una rinuncia<sup>4</sup>. Interessante è anche la visione orientale, per la quale, seguendo un'interpretazione traduttiva non popolare tra i linguisti, il termine ha assunto una natura duale, in grado di combinare i concetti di pericolo e opportunità<sup>5</sup>.

L'espressione crisi economica viene usata per indicare situazioni con risvolti negativi e gravi difficoltà, la cui durata temporale può essere sia temporanea sia persistente. In quest'ottica si possono delineare situazioni caratterizzate sia da un brusco passaggio dalla prosperità alla depressione sia da un difficile quadro macroeconomico, quale quello caratterizzato da bassa produzione ed elevata disoccupazione<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup> P. Chantraine, *Dizionario etimologico della lingua greca*, 1968, pp. 584-585.

<sup>4</sup> F. Mercadante, *Crisi, un termine usato spesso a sproposito (soprattutto sui media)*, Il Sole24 Ore.

<sup>5</sup> Il termine cui si fa riferimento è wēiji, composto dai caratteri 危機. Sebbene per i linguisti [V. Mair, University of Pennsylvania] la traduzione da adottare al posto di "opportunità" sarebbe "punto cruciale", la natura antitetica dei significati è stata molto apprezzata economisti e *leader* politici, tra cui J.F. Kennedy (discorso Indianapolis 1959).

G. Comin, *L'impresa oltre la crisi*, Marsilio, 2016.

<sup>6</sup> "Crisi" in *Enciclopedia Treccani*, <https://www.treccani.it/enciclopedia/crisi/>

Relativamente a quest'ultimo aspetto, collegato al concetto di crisi vi è quello di recessione, che, pur venendo spesso utilizzati come sinonimi, hanno dei significati economici differenti. Si parla correttamente di recessione (tecnica), infatti, se vi è stata una crisi per due trimestri consecutivi, o, meglio, se vi è stata una variazione congiunturale negativa del Prodotto Interno Lordo per due trimestri consecutivi<sup>7</sup>. Propriamente parlando, se la situazione di difficoltà si estende per l'arco di difficoltà sopra indicato, la crisi muta in recessione e, nel medio-lungo termine, in depressione, situazione persistente per più di un anno in cui il PIL presenta un calo superiore al 10%.

L'alternanza tra le fasi di espansione e quelle, sopra citate, di contrazione relative all'attività economica di un Paese, misurate attraverso il PIL, descrive l'andamento dei cicli economici<sup>8</sup>. Ripercorrendo la linea della storia nelle economie preindustriali, non è possibile notare periodicità delle crisi che hanno colpito singole aree geografiche, a seguito di eventi funesti quali guerre, epidemie o scarsi raccolti. Eventuali variazioni della fluttuazione nella crescita di un sistema economico erano collegate a crisi di sottoproduzione, che venivano superate riportando l'economia ai livelli di equilibrio iniziali. Nel XIX e XX secolo, tuttavia, si rileva un'inversione di tendenza, caratterizzata da una regolarità nella ripetizione delle crisi economiche o delle crisi finanziarie. I cicli economici industriali erano, invece, dovuti a crisi di sovrapproduzione, che, una volta superati, tendevano a portare l'economia a livelli più alti di quelli di partenza.

Prima di passare brevemente in rassegna i contributi di economisti sulle crisi economiche e sulle cause del regolare andamento dei cicli economici, è opportuno operare una distinzione su base temporale. In merito alla durata dei cicli economici, sono state sviluppate tre principali interpretazioni:

- Cicli di Kitchin: i c.dd.<sup>9</sup> ipocicli, dai due ai quattro anni, sono causati dalla variazione dell'andamento dei prezzi, dei tassi di interesse e delle scorte delle imprese (da qui il termine *inventory cycle*).
- Cicli di Juglar: i c.dd. cicli di breve periodo, dai cinque ai dieci anni, sono causati da crisi commerciali e da fluttuazioni finanziarie dovute all'espansione del credito.
- Cicli di Kondrat'ev: i c.dd. cicli lunghi, dai quaranta ai sessant'anni, sono suddivisi in due periodi. Il primo, ascendente, è dovuto a un incremento delle quantità e dei prezzi; il secondo, discendente, è caratterizzato da un andamento delle variabili opposto. Il punto di inversione dalla fase ascendente a quella discendente coincide con una crisi capitalista o un conflitto internazionale; quello opposto, segna, invece, l'introduzione di nuove invenzioni o scoperte tecnologiche.

---

<sup>7</sup> "La recessione", Borsa Italiana, <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/recessione.htm>

<sup>8</sup> "I cicli economici", Milano Finanza, <https://www.milanofinanza.it/investimenti-trading/i-cicli-economici-202107191528543916>

<sup>9</sup> C.d. - "cosiddetto/cosiddetta"; c.dd. - "cosiddetti/cosiddette".

Quest'ultimo aspetto permette di legare la riflessione di Kondrat'ev alla teoria organica di Schumpeter. L'economista austriaco, seguendo un nuovo approccio di tipo dinamico, considera le innovazioni tecnologiche la causa delle fluttuazioni di lungo periodo. Le innovazioni tendono a concentrarsi nel tempo e a svilupparsi "a grappoli", alimentando la produttività e, di conseguenza, la crescita economica. La crisi del sistema deriva dall'estensione ai concorrenti e a tutto l'ambiente economico delle medesime innovazioni, che saturano il mercato e riducono il saggio di profitto<sup>10</sup>.

Economisti e teorici hanno ricondotto l'apparente regolarità delle crisi a fenomeni profondamente differenti. Pur non essendo possibile, per completezza e finalità di questo lavoro, svolgere un esame delle numerose teorie formulate intorno al concetto di crisi, nei seguenti paragrafi si tratteranno alcuni tra i più meritevoli contributi in materia.

In primis, vi sono analisi teoriche che hanno ravvisato nelle fluttuazioni economiche gli effetti della ciclicità meteorica, agraria e dei fenomeni cosmici. È importante ricordare il contributo di W. Stanley Jevons con la sua *sunspot theory*, per il quale la variazione decennale delle macchie solari costituiva la causa delle crisi commerciali<sup>11</sup>, e quello di H.L. Moore, in cui collegava i cicli alle rivoluzioni di Venere intorno al Sole.

Alcuni economisti hanno assegnato un ruolo preminente ai fattori psicologici e, in particolar modo, al mutamento delle fasi di ottimismo e pessimismo presso i soggetti economici. Uno dei contributi più rilevanti è da assegnare all'economista inglese Arthur Pigou, che ritiene centrale il movente psicologico. Secondo quest'ultimo, infatti, le recessioni e i *boom* economici dipendono dalle difficoltà incontrate dagli imprenditori nel formare le aspettative in merito ai profitti futuri<sup>12</sup>.

La dinamica di formazione e impiego del risparmio è ritenuta cruciale nello spiegare le crisi. Secondo alcuni economisti, infatti, un'insufficiente formazione di risparmio causa limitazioni dell'attività produttiva. Una visione opposta è, invece, seguita dalla teoria del sottoconsumo e dall'inglese G.A. Hobson: l'eccessiva formazione del risparmio, durante le fasi di espansione, conduce alla depressione economica.

Le riflessioni legate alla moneta e al credito, soprattutto dopo lo scoppio della guerra, hanno assunto un ruolo cruciale nello spiegare le crisi economico-finanziarie. I contributi di autori quali R.G. Hawtrey o I. Fisher considerano le politiche monetarie attuate dalle banche o gli squilibri sui mercati la causa della ciclicità economica.

---

<sup>10</sup> I contributi dell'economista austriaco sono raccolti in due opere principali: J. Schumpeter, *The theory of economic development*, 1911 e J. Schumpeter, *Business cycles: a theoretical, historical and statistical analysis of the Capitalist process*, 1939.

<sup>11</sup> M. Gallegati e D. Mignacca, *Jevons, sunspot theory and economic fluctuations*, History of Economic Ideas, Vol. 2, No. 2 (1994), pp. 23-40.

<sup>12</sup> P. Beaudry e F. Portier, *An exploration into Pigou's theory of cycles*, Journal of Monetary Economics, Vol. 51, 2004, pp. 1183-1216.

Non mancano le teorie che utilizzano come movente l'attività produttiva: esistono infatti epoche caratterizzate da sovrapproduzione e sottoconsumo, che generano un eccesso di offerta, cui fanno seguito periodi di produzione inferiore. Il contributo dell'economista bulgaro A. Aftalion fonda la teoria della crisi sulle condizioni tecniche e sul ritmo di produzione, individuando il principio di accelerazione, per il quale le imprese dovranno accelerare l'accumulazione di capitale per adeguare la propria produzione alla domanda di mercato<sup>13</sup>.

La letteratura economica italiana ha, di certo, contribuito alla comprensione delle crisi economiche. L'economista F. Ferrara suddivide le crisi, causate da ostacoli o squilibri negli scambi, in tre tipologie: da difetto di produzione, da sovrabbondanza di merci o monetarie<sup>14</sup>. Lo studioso e politico emiliano Gustavo del Vecchio, invece, enfatizza il ritardo nell'aumento dei salari rispetto ai prezzi e le sproporzioni produttive come causa delle fluttuazioni economiche<sup>15</sup>.

Le analisi, sopra riportate, evidenziano come la comprensione del fenomeno della crisi si sia evoluta nel corso tempo, sottolineando l'importanza dei cicli produttivi, del credito e degli scambi commerciali. Questa riflessione, di carattere prettamente macroeconomico, si inserisce nel dibattito più specifico su come le imprese, a livello micro-aziendale, possano affrontare e mitigare gli effetti di una crisi, evidenziando l'importanza di un approccio multidimensionale che considera il mondo economico come un tutt'uno<sup>16</sup>.

### I.III *Il Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza: contesto e finalità*

Nel pieno dell'estate 2022 è entrato in vigore, dopo un lungo e tortuoso *iter*, il Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza. In seguito all'approvazione avvenuta con il D.Lgs. 14/2019, il nuovo codice è stato più volte oggetto di modifica. Infatti, la riforma della procedura di insolvenza ha rappresentato, fin dal principio, uno degli obiettivi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza<sup>17</sup>, che il governo ha provato ad attuare

---

<sup>13</sup> "A. Aftalion", Enciclopedia Treccani, <https://www.treccani.it/enciclopedia/albert-aftalion/>

<sup>14</sup> F. Ferrara, *Delle crisi economiche*, prefazione alla Biblioteca dell'Economista, Vol. IV.

<sup>15</sup> G. Del Vecchio, *Sulla teoria economica della crisi*, Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica, Vol. 48 No. 6, 1914, pp. 425-452.

<sup>16</sup> R. Artoni, *Crisi economica*, Enciclopedia Italiana – IX Appendice, 2015.

<sup>17</sup> Servizio Studi del Senato della Repubblica e Camera dei Deputati. (2022, aprile 4). *Modifiche al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023*. Dossier n. 532, Ufficio ricerche su questioni istituzionali, giustizia e cultura.

apportando modifiche all'originario testo del CCII. In questa direzione è stato emanato il D.lgs. 17 giugno 2022 n. 83 che ha recepito i principi espressi nella Direttiva UE 2019/1023 *Insolvency* “riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione”<sup>18</sup>, e che ha modificato la direttiva UE 2017/1132. Il D.L. 24 agosto 2021 n. 118<sup>19</sup>, inoltre, ha istituito il nuovo meccanismo di composizione negoziata della crisi, in luogo della procedura di allerta e composizione assistita. L'entrata in vigore era programmata inizialmente per il 15 agosto 2020; tuttavia, per via della pandemia e delle modifiche sopra menzionate, è slittata al 15 luglio 2022, sostituendo la precedente legge fallimentare, emanata durante il periodo regio (*Legge Fallimentare*, Regio Decreto n. 267 del 16 marzo 1942). Si sottolinea come la legge fallimentare e la legge sul sovraindebitamento (Legge n. 3 del 27 gennaio 2012) non sono, tuttavia, abrogate e continuano a regolamentare i ricorsi e le domande pendenti alla data di entrata in vigore del decreto in esame.

Quella attuata con l'emanazione del già menzionato Codice è una vera e propria rivoluzione in tema di insolvenze che cerca di perseguire una duplice finalità: diagnosticare e individuare anticipatamente le aziende in crisi di liquidità e, al contempo, salvaguardare le imprese che si trovano, per una serie di motivi, in una temporanea situazione di difficoltà. Cambia, pertanto, la visione del fenomeno della crisi di impresa, divenendo un elemento fisiologico nel corso della vita aziendale, e non un'estrema *ratio*. Tra gli obiettivi di carattere generale, posti dal legislatore e perseguiti dagli imprenditori, si sottolineano<sup>20</sup>:

- La rilevazione precoce dello stato di difficoltà delle imprese, mediante un sistema di allerta, in modo da scongiurare una trasformazione in crisi irreversibile.
- Il mantenimento, ove possibile, dell'integrità aziendale.
- Assicurare la possibilità ai creditori di soddisfare i propri crediti, almeno parzialmente.
- Prevenire esternalità negative, quali la riduzione dell'occupazione, per la chiusura dell'attività di impresa.

---

<sup>18</sup> D.lgs. 17 giugno 2022, n. 83.

<sup>19</sup> Convertito con modificazioni dalla L. 21 ottobre 2021 n.147.

<sup>20</sup> Agicap. (2022, 15 luglio). Crisi d'impresa e dell'insolvenza: tutto sulla nuova legge. Agicap. <https://agicap.com/it/articolo/codice-della-criisi-di-impresa-e-della-insolvenza/>

## I.IV *Le principali novità introdotte*

Alla luce di questa riflessione, una delle prime novità introdotte dal nuovo codice è di tipo tassonomico, seguendo la massima latina per cui i nomi rappresentano l'essenza della qualità della cosa (*nomina sunt consequentia rerum*). Pertanto, il termine “fallimento” viene eliminato e sostituito da “liquidazione giudiziale”, per favorire una cultura di risanamento e non di esclusione delle imprese dal mercato. L'attore principale della nuova crisi non è più impersonificato dalla figura dell'imprenditore (per cui scompare il riferimento quale “fallito”, cui viene preferito “debitore insolvente”), ma dall'azienda e dalla conservazione della stessa. Questa modifica, di carattere terminologico, cerca di eliminare “l'aura di negatività e di discredito, anche personale, che storicamente si accompagna” allo *status* di fallito, permettendo all'Italia di allinearsi a<sup>21</sup> “una tendenza già manifestatasi nei principali ordinamenti europei di *civil law* (tra cui quelli di Francia, Germania e Spagna)”<sup>22</sup>.

Questo cambiamento nominalistico non è stato, tuttavia, accompagnato da profondi cambiamenti nelle caratteristiche del vecchio fallimento, solo riorganizzato per rendere la procedura più rapida ed efficiente. Da un punto di vista di organizzazione sistematica del codice, appare comunque rilevante come questa procedura sia stata collocata dopo quelle volte alla continuità aziendale, come gli accordi di ristrutturazione dei debiti e il concordato preventivo<sup>23</sup>. Questo elemento evidenzia ulteriormente come la liquidazione giudiziale sia considerata un'opzione residuale rispetto alle procedure di salvataggio aziendale, come dimostra l'introduzione delle nuove procedure di allerta (art 12 ss. CCII) e di composizione assistita della crisi (art. 19 ss.), l'adozione delle misure per rilevare tempestivamente la crisi e di un assetto organizzativo adeguato in tal senso (art. 3 e 365 cc.) e il dovere degli organi di controllo di segnalare gli indicatori della crisi (14 cc)<sup>24</sup>.

### I.IV.I *(Cenni su) La liquidazione giudiziale*

Pur non volendo trattare l'*iter* della procedura nel suo complesso, appare opportuno richiamare i presupposti per l'avvio della procedura di liquidazione giudiziale. Tali presupposti si suddividono in tre categorie: oggettivi, soggettivi e dimensionali.

---

<sup>21</sup> Lenoci, V. (2019). Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza: Idee e Istituti. *Questione Giustizia*, 2/2019.

<sup>22</sup> Relazione illustrativa Codice della Crisi di Impresa e di Insolvenza, pagina 3.

<sup>23</sup> De Simone, L., Fabiani, M., & Leuzzi, S. (a cura di). (2022). *Studi sull'avvio del Codice della Crisi*. Società per lo Studio del Diritto della Crisi.

<sup>24</sup> Lenoci, *op. cit.*

Per quanto concerne i primi, il nuovo codice considera l'insolvenza come presupposto per l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale (*ex art. 121 CCII*). La disamina di tale presupposto permette di affrontare la distinzione dei concetti di insolvenza e crisi. Il primo viene definito, senza molte differenze dalla previgente legge fallimentare, come “lo stato del debitore 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” (art. 2, co. 1, lett. b, CCII). La crisi, invece, è “lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi” (art. 2, co. 2, lett. a, CCII).<sup>25</sup> Questa netta distinzione permette di non configurare più la crisi come un *genus* che comprende al suo interno la *species* dell'insolvenza, ma come situazioni autonome, che fungono entrambe da presupposto per il concordato preventivo (art. 85 CCII), gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 57, CCII) e i piani di risanamento aziendale (art. 56, CCII); per l'ammissione alla procedura di liquidazione giudiziale rileva, invece, solo lo stato di insolvenza<sup>26</sup>.

L'ambito di applicazione soggettivo viene delimitato dal CCII nell'art. 1, in cui si legge: “il presente codice disciplina le situazioni di crisi o insolvenza del debitore, sia esso consumatore o professionista, ovvero imprenditore che eserciti, anche non a fini di lucro, un'attività commerciale, artigianale o agricola, operando quale persona fisica, persona giuridica o altro ente collettivo, gruppo di imprese o società pubblica, con esclusione dello Stato e degli enti pubblici.” La procedura riguarda, pertanto, così come prevedeva la Legge Fallimentare, tutti gli imprenditori commerciali, escludendo invece - nonostante un iniziale schema legislativo approvato dal Consiglio dei ministri<sup>27</sup> - gli imprenditori agricoli. In riferimento a quest'ultimo aspetto, rimane in essere la più recente dottrina per la quale resta assoggettato alla procedura l'imprenditore agricolo, per cui non sussiste un collegamento funzionale della sua attività con un “ciclo biologico”<sup>28</sup>. L'ambito di applicazione si estende, inoltre, alle seguenti categorie – rimanendo invece esclusi gli enti pubblici qualificati e le *start-up* innovative: “a) le imprese artigiane; b) le associazioni, riconosciute e non, e le fondazioni, allorché esercitino un'attività d'impresa che costituisca attività prevalente; c) gli enti ecclesiastici; d) i consorzi con attività esterna; e) le società che esercitano un'attività sportiva in conformità

---

<sup>25</sup> Panizza, A. (2023, febbraio 3). *Adeguati assetti organizzativi, amministrativi, contabili e Codice della crisi: Aspetti (teorici ed) operativi*. Ristrutturazioni Aziendali.

<sup>26</sup> Lenoci, *op. cit.*

<sup>27</sup> Il Consiglio dei ministri dell'8/11/2018 aveva eliminato dall'art. 121 il termine “commerciali”, assoggettando alla procedura di liquidazione giudiziale tutti gli imprenditori in stato di insolvenza.

<sup>28</sup> Per “ciclo biologico” si rimanda all'art. 2135, co. 2, Codice civile.

del già menzionato art. 2092 cc; f) la *holding* di tipo personale; g) le imprese familiari; h) i minori incapaci autorizzati all'esercizio dell'impresa"<sup>29</sup>.

Infine, per quanto concerne i requisiti dimensionali, rimane ferma l'esclusione per le imprese c.dd. minori, ossia quelle caratterizzate, ai sensi dell'art. 2 co. 1 CCII, congiuntamente da: a) attivo patrimoniale non eccedente i 300 mila euro nei tre esercizi finanziari precedenti la presentazione di richiesta di apertura della liquidazione giudiziale, o dal momento in cui è stata avviata l'attività, se questo periodo è più breve; b) entrate non superiori a euro 200 mila nei tre esercizi finanziari precedenti la presentazione di richiesta di apertura della liquidazione giudiziale, o dal momento in cui è stata avviata l'attività, se questo periodo è più breve; c) un totale dei debiti, inclusi quelli non ancora scaduti, non superiore a euro 500 mila. Viene, invece, abrogata la definizione di imprese c.dd. grandi, come definite dalla direttiva 2013/34/UE<sup>30</sup>.

#### *I.IV.II La nuova ottica della crisi d'impresa: dalle procedure di allerta alla composizione negoziata*

Le ulteriori novità, di seguito descritte e, in parte, approfondite nei capitoli seguenti, riflettono l'intento del legislatore di anticipare l'intervento dello Stato, posizionando il fallimento come ultima ipotesi, e di limitare in maniera significativa la possibile esigenza di un intervento "giurisdizionale forte". In questo frangente si inserisce l'importanza attribuita all'anticipazione della crisi e alle dinamiche societarie<sup>31</sup>.

In particolar modo, si sottolinea la modifica dell'art. 2086 del Codice civile che impone in capo all'imprenditore l'obbligo di istituire adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, con il duplice obiettivo di prevenire scenari che minano la continuità aziendale e di adottare, nel caso di emersione di situazioni di difficoltà, uno degli strumenti previsti dal CCII. Le misure e gli assetti organizzativi vengono descritti dal codice nel nuovo articolo 3 – approfondito con i commi 3 e 4 – in cui si specificano i doveri comportamentali per l'identificazione della crisi.

---

<sup>29</sup> Lenoci, V., *op. cit.*

<sup>30</sup> Si è grande impresa se si superano almeno due dei tre criteri seguenti (art. 3 co. 4 direttiva 2013/34/UE): a) totale dello stato patrimoniale: 20 milioni di euro b) ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40 milioni di euro c) numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250.

<sup>31</sup> B&C Legal. (2022, dicembre 2). Le novità introdotte dal codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. B&C Legal. <https://www.bc-tax.it/legal/news/non-categorizzato/le-novita-introdotte-dal-codice-della-crisi-dimpresa-e-dellinsolvenza/>

L'entrata in vigore del CCII segna, inoltre, l'inizio del procedimento unitario per l'accesso sia agli strumenti di regolazione della crisi sia alla procedura di liquidazione giudiziale, sostituendo il previgente sistema processuale previsto dalla Legge Fallimentare. Infatti, questo meccanismo ambisce ad essere "il contenitore processuale unico nel quale confluiscono tutte le domande di regolazione per via giudiziale della crisi e dell'insolvenza"<sup>32</sup>. La *ratio* seguita dal legislatore è duplice: da un lato si punta all'uniformazione delle regole per l'accertamento della situazione di difficoltà; dall'altro si cerca di garantire un coordinamento tra le procedure concorsuali, nonostante permangano differenti specificità a seconda della soluzione adottata.

Questa logica è stata introdotta anche per le soluzioni di crisi che riguardano i gruppi di imprese, definiti all'art. 2 co. 1 lett. h)<sup>33</sup>. Il Codice presenta, infatti, una serie di principi strumentali e funzionali volti ad agevolare una gestione coordinata della crisi di gruppo. Dopo aver delineato il concetto di gruppo, con richiamo agli art. 2497 e 2545 c.c., vengono presentati specifici obblighi dichiarativi in tema di presentazione del bilancio consolidato. In aggiunta viene introdotta la possibilità, e non l'obbligo, per imprese di uno stesso gruppo di inoltrare congiuntamente una singola istanza per richiedere l'accesso al concordato preventivo, l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti, o l'ammissione alla liquidazione giudiziale<sup>34</sup>, restando, in ogni caso, ferma l'autonomia delle rispettive masse attive e passive.

Appare utile, anche alla luce delle riflessioni che verranno esposte nel seguente capitolo, analizzare le conseguenze operative dell'abrogazione delle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, mediante il D.lgs. 83/22, sostituite dal nuovo meccanismo di composizione negoziata, introdotto con il D.L. 118/2021, convertito dalla L. 147/2021. Il testo originario, infatti, prevedeva che, a seguito della segnalazione degli organi di controllo societari o dei creditori pubblici qualificati, l'imprenditore potesse accedere a una procedura per la risoluzione concordata della crisi, facilitata dall'OCRI, l'Organismo di Composizione della Crisi di Impresa. Gli OCRI, istituiti presso le Camere di Commercio, sono incaricati di ricevere le segnalazioni, gestire il procedimento di allerta e di assistere l'imprenditore in stato di crisi.

---

<sup>32</sup> R. D'Alonzo e F. De Santis, Il c.d. procedimento unitario per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

<sup>33</sup> "L'insieme delle società, delle imprese e degli enti, esclusi lo Stato e gli enti territoriali, che, ai sensi degli articoli 2497 e 2545-septies del Codice civile, esercitano o sono sottoposti alla direzione e coordinamento di una società, di un ente o di una persona fisica; a tal fine si presume, salvo prova contraria, che l'attività di direzione e coordinamento delle società del gruppo sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci oppure dalla società o ente che le controlla, direttamente o indirettamente, anche nei casi di controllo congiunto" (art. 2 co. 1 lett. h CCII).

<sup>34</sup> B&C Legal, *op. cit.*

Operano mediante un referente, e il suo ufficio, che assicura la tempestività del procedimento, informa gli organi di controllo e nomina il Collegio, costituito tra tre esperti dotati dei requisiti di indipendenza<sup>35</sup>.

Per incentivare l'imprenditore ad adottare l'approccio *forward-looking* per l'emersione della crisi, il legislatore aveva introdotto una serie di misure premiali<sup>36</sup>. L'imprenditore, per poter fruire di tali benefici, aveva a disposizione un orizzonte temporale di tre mesi, nel caso di accesso al procedimento di composizione, o di sei mesi, nel caso di accesso diretto al concordato, agli accordi di ristrutturazione o di liquidazione giudiziale. Le misure premiali, di cui sopra, sono tanto di natura strettamente concorsuale quanto di natura penale (*ex art. 25 CCII, versione originaria*). Tra le prime si annoverano<sup>37</sup>:

- Estensione fino a un massimo di 120 giorni del periodo concesso per il deposito della domanda di accordo di ristrutturazione dei debiti o di concordato preventivo.
- Abbassamento della percentuale minima di rimborso dei creditori chirografari, dal 30% al 20%.

Le disposizioni penali variano a seconda che vi sia, o meno, una significativa lievit  del danno. Nel primo caso, coloro che avessero presentato richiesta per accedere alla composizione o alle altre procedure di regolazione della crisi erano esclusi dalla punibilit  per alcuni reati, inclusi la bancarotta e il ricorso abusivo al credito. Nell'assenza, invece, di tenuit  del danno, sempre per i medesimi soggetti, era prevista un'attenuante, consistente nella riduzione fino alla met  della pena, qualora venisse garantito il 20% di soddisfacimento ai creditori chirografari e il danno cagionato non superasse la soglia di due milioni di euro<sup>38</sup>. Al contempo, l'inerzia o la mancata conclusione dell'accordo, in un certo lasso temporale, comportavano l'obbligo in capo al debitore di presentare domanda per l'accesso a una delle misure di regolazione della crisi; in caso contrario, l'OCRI avrebbe provveduto a segnalare la situazione al Pubblico Ministero per l'eventuale apertura d'ufficio della procedura di liquidazione giudiziale. Il motivo che ha portato un cambio di approccio, con l'abrogazione di tale meccanismo e l'introduzione della composizione negoziata,   dovuto alla relativa facilit  con cui l'imprenditore avrebbe potuto essere oggetto di liquidazione giudiziale.

Le differenze tra le procedure sorgono fin dal principio, ossia dal meccanismo di attivazione: nella formulazione originaria le procedure di allerta e composizione assistita prendevano avvio a seguito della

---

<sup>35</sup> Cerato, S. (2019). Procedura di allerta nella crisi d'impresa: soggetti interessati. *Euroconference News*.

<sup>36</sup> Ippolito, G. (2022, luglio 12). Codice della Crisi: le procedure di Allerta e di composizione assistita. *Diritto.it*. <https://www.diritto.it/codice-della-crisi-le-procedure-di-allerta-e-di-composizione-assistita/>

<sup>37</sup> *Ibidem*.

<sup>38</sup> *Ibidem*.

segnalazione all'OCRI dei controllori interni (collegio sindacale e revisore) o esterni (Agenzia delle Entrate, INPS, Istituti bancari); per quanto concerne la composizione negoziata, è, invece, l'imprenditore che, volontariamente e mediante una "autodiagnosi" avvia la procedura. Questo accordo è, dunque, da ritenersi volontario, stragiudiziale e mantenuto riservato, fino al momento in cui potrebbe essere necessario intervenire tramite il Tribunale. Si può richiedere, inoltre, alla Camera di Commercio la nomina di un Esperto indipendente nella ristrutturazione aziendale, che dovrà agevolare le procedure tra imprenditore, che mantiene la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa, e creditori. La preferenza per un singolo soggetto, in sostituzione di un organo collegiale quale l'OCRI, rende la composizione negoziata uno strumento più duttile e meno rigido<sup>39</sup>.

L'abrogazione delle procedure di allerta non ha portato alla rimozione degli strumenti di allerta interni ed esterni, definiti dall'originario art. 12 co. 1 "obblighi di segnalazione posti a carico [degli organi di controllo societari e/o dei creditori pubblici qualificati] finalizzati (...) alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa ed alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione". Si tratta di un sistema di vigilanza per cui incombe l'obbligo, da parte degli organi gestori e di controllo, di segnalare all'imprenditore la sussistenza di probabile crisi o insolvenza. Le segnalazioni si dividono a seconda della natura del soggetto incaricato alla segnalazione medesima (organo di controllo interno, creditori pubblici qualificati, banche e intermediari finanziari) e verranno approfondite nel prossimo capitolo.

Si evidenzia, in conclusione, che le modifiche sopra analizzate hanno abolito le procedure di allerta per il rischio di una proliferazione di procedure concorsuali<sup>40</sup>; tuttavia, permane centrale il concetto di allerta per identificare l'emersione della crisi, intesa come "evenienza fisiologica nel ciclo vitale di un'impresa da prevenire ed eventualmente regolare al meglio"<sup>41</sup>.

#### I.IV.II (*Cenni su*) *Gli strumenti di regolazione della crisi*

Nel titolo IV del Codice vengono analizzati gli strumenti di regolazione della crisi, istituiti finalizzati prevalentemente al recupero dell'impresa in difficoltà, obiettivo prevalente rispetto alla soluzione

---

<sup>39</sup> Illuminati, A. (2022, settembre 3). Conseguenze operative dell'abrogazione delle procedure di allerta. *Quotidiano più*. <https://www.quotidianopiu.it/dettaglio/10023886/conseguenze-operative-dellabrogazione-delle-procedure-di-allerta>

<sup>40</sup> *Ibidem*.

<sup>41</sup> Relazione illustrativa D.lgs. 24/2019.

liquidatoria.<sup>42</sup> Tra questi si ricordano i piani attestati di risanamento e gli accordi di ristrutturazione della crisi.

Per quanto concerne i primi (art. 56 CCII), si tratta di una soluzione che può comportare un accordo proposto dall'imprenditore ai propri creditori, per "consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della situazione economico finanziaria<sup>43</sup>, secondo una modalità privatistica, riservata, e senza controllo giudiziale. Una differenza con la previgente Legge Fallimentare consiste nel superamento della prospettiva per cui il piano di risanamento genera effetti solo nel caso di insuccesso, seguito dalla liquidazione giudiziale, essendo ad oggi inserito tra gli strumenti di regolazione della crisi, con una forma specifica, un contenuto definito e obblighi particolari<sup>44</sup>.

Le novità interessano anche l'accordo di ristrutturazione c.d. ordinario (art. 57 CCII), stipulato dall'imprenditore con i creditori che detengono almeno il 60% dei crediti, per ovviare al suo scarso utilizzo in principio. Tra queste si ricordano: l'obbligo in capo al debitore di programmare il percorso di ristrutturazione; l'enfaticizzazione della buona fede tra le parti; l'introduzione di un sistema apposito per modificare il piano o gli accordi<sup>45</sup>.

Esistono due principali fattispecie di accordo di ristrutturazione ordinario, agevolato (art. 60 CCII) e ad efficacia estesa (art. 61 CCII). Il primo riguarda le imprese in uno stato antecedente la crisi e consente di ridurre il *quorum* dei creditori aderenti, affinché l'accordo sia omologabile, dal 60% al 30% dell'esposizione totale, a condizione che il debitore non abbia proposto una moratoria per i creditori non coinvolti negli accordi e non abbia richiesto misure protettive temporanee; il secondo permette l'estensione ai creditori c.dd. non aderenti delle condizioni stabilite nell'accordo con i creditori aderenti<sup>46</sup>.

Tra gli ulteriori strumenti di regolazione della crisi, un ruolo cruciale è svolto dal concordato preventivo (art. 84-120 CCII). Quest'ultimo permette alle imprese in crisi o insolvenza di proporre una soluzione che assicuri a ciascun creditore "un trattamento non deteriore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale" (art. 87). Il piano deve basarsi sulla continuità aziendale, sulla liquidazione patrimoniale,

---

<sup>42</sup> Camera dei deputati. (n.d.). *Riforma delle procedure di insolvenza*. Temi. <https://temi.camera.it/leg19DIL/temi/riforma-delle-procedure-di-insolvenza>

<sup>43</sup> Art. 56, CCII

<sup>44</sup> B&C Legal, *op. cit.*

<sup>45</sup> *Ibidem*

<sup>46</sup> *Ibidem*

sull'attribuzione delle attività a un soggetto assuntore o su ulteriori forme adeguate. La proposta deve dimostrare le motivazioni per cui la soluzione concordataria sia da preferire alla liquidazione giudiziale e deve contenere una relazione redatta da un professionista indipendente che confermi la veridicità dei dati e la realizzabilità del piano<sup>47</sup>.

Il concordato preventivo si delinea principalmente in due modelli:

- Con continuità aziendale: concordato che privilegia la continuità societaria tramite la gestione diretta o indiretta. Questo meccanismo mira a tutelare i creditori e preservare i posti di lavoro, prevedendo la suddivisione dei creditori in classi per trattamenti differenziati.
- Con finalità liquidatorie: ipotesi considerata residuale, subordinata all'aumento del 10% dell'attivo disponibile e al rimborso dei crediti chirografari in misura non inferiore al 20%.

Il valore di liquidazione, cruciale per la stima dei rimborsi dei creditori, segue la *absolute priority rule*, ossia avviene nel rispetto delle cause legittime di prelazione; tuttavia, un'eventuale plusvalenza può essere distribuita secondo la regola della c.d. priorità relativa, in base alla quale "è sufficiente che i crediti inseriti in una classe ricevano complessivamente un trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quello delle classi di grado inferiore" (art. 84 co. 6 CCII). Infine, il Codice prevede un concordato c.d. minore, che consiste in una procedura semplificata per le piccole imprese in stato di sovraindebitamento, in modo da favorire la continuità professionale<sup>48</sup>.

L'ultimo elemento oggetto di analisi riguarda uno degli interventi più significativi contenuti nel Codice della Crisi: il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, introdotto in attuazione dell'art. 11 della Direttiva *Insolvency*. Questa procedura consente al debitore di proporre un piano di ristrutturazione che organizza i creditori in classi omogenee secondo la posizione giuridica e gli interessi economici, permettendo una distribuzione del ricavato che si discosta dai tradizionali vincoli di prelazione; vengono, inoltre, salvaguardati i diritti dei lavoratori, da soddisfare entro trenta giorni dall'omologazione. Questa soluzione si colloca in una soluzione intermedia tra il concordato preventivo, dal quale si distingue per la mancanza di una regola distributiva fissa, e l'accordo di ristrutturazione ad efficacia estesa, presentando caratteristiche tipiche del concordato in continuità, tra cui l'esclusione della liquidazione dei beni e la gestione dell'impresa

---

<sup>47</sup> Settore Osservatorio e Coordinamento Legislativo - Direzione Centrale Relazioni Istituzionali e Servizi Legislativi. (2022). *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*. Decreto legislativo 13 gennaio 2019, n. 14, modificato dal decreto legislativo 17 giugno 2022, n. 83.

<sup>48</sup> B&C Legal, *op. cit.*

sotto vigilanza. In aggiunta, viene prevista l'attestazione di veridicità dei dati aziendali e di fattibilità del piano, da parte di un professionista indipendente, ai sensi dell'art. 64-bis co.3 CCII<sup>49</sup>.

## I.V La crisi d'impresa: dal CCII agli aspetti aziendali

Analizzando più attentamente il concetto di crisi, si nota come la sua definizione abbia subito diverse modifiche nel corso della genesi del CCII. Come accennato nel corso del paragrafo precedente, la norma originaria all'art. 2 co. 1 lett. a) prevedeva la nozione di “stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate». Il c.d. Decreto Correttivo<sup>50</sup> ha altresì modificato il testo sostituendo l'espressione “stato di difficoltà economico-finanziaria” con “stato di squilibrio economico-finanziario”<sup>51</sup>. Il cambiamento in esame riflette una modifica negli obblighi di segnalazione della situazione di crisi aziendale: non è sufficiente una semplice situazione di difficoltà, difficilmente individuabile, ma un vero e proprio squilibrio economico-finanziario, situazione più oggettiva e misurabile anche alla luce degli indicatori e indici previsti dalla normativa<sup>52</sup>.

La modifica, sopra in esame, non è conclusiva. Il testo entrato in vigore riporta all'art. 2 co. 1 lett. a) un cambiamento dell'espressione in “stato del debitore” e un approccio prospettico della definizione finanziaria di crisi. Infatti, lo stato di insolvenza non si manifesta più come l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a “far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate”, bensì a “far fronte alle obbligazioni nei successivi 12 mesi”<sup>53</sup>. Il cambiamento temporale (non più “almeno 6 mesi” come indicava l'art. 13 della versione originaria del CCII) riflette un allineamento temporale con i seguenti principi (trattati in conclusione del prossimo capitolo)<sup>54</sup>:

---

<sup>49</sup> B&C Legal, *op. cit.*

<sup>50</sup> D.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147, recante "Disposizioni integrative e correttive a norma dell'articolo 1, co. 1, della legge 8 marzo 2019, n. 20, al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155".

<sup>51</sup> Irrera, M., & Riva, P. (2021, ottobre 20). La convergenza tra le indicazioni del Codice della Crisi e del D.L.118/2021: Is cash still king? DSCR e TdR a confronto. *Ristrutturazioni Aziendali*.

<sup>52</sup> Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners, Legal Update Disposizioni integrative e correttive al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza., 26 ottobre 2020.

<sup>53</sup> Art. 2 co. 1 lett. a), CCII.

<sup>54</sup> Cigna, F. (2022). *Le novità del Codice della Crisi d'Impresa*. OPEN Dot Com, Società dei Dottori Commercialisti.

- Principio internazionale IAS 1: si fa riferimento al presupposto del *going concern* nei 12 mesi seguenti la chiusura del bilancio.
- Principio contabile OIC 11: 12 mesi dalla data di riferimento di chiusura dell'ultimo bilancio.
- ISA 570: presupposto della continuità aziendale deve sussistere per un prevedibile futuro di 12 mesi.

Seguendo questi principi, la nuova norma favorisce un cambio di approccio: da *backward looking*, ossia di tentativo di risanamento a seguito dell'emersione della crisi, a *forward looking*, in modo tale da prevenire e anticipare tempestivamente la situazione di crisi. È variata, dunque, la modalità, temporale e procedurale, di analisi dello stato di crisi di impresa: da una gestione post fallimentare a una gestione del rischio crisi.

Le definizioni e le evoluzioni del concetto di crisi sono state, finora, trattate in una dimensione normativa e, per lo più, macroeconomica. L'aspetto aziendalistico è, inevitabilmente, insito e parte di esse, poiché le imprese operano in un contesto legislativo e ambientale in continua evoluzione. La stretta interrelazione tra questi elementi è ripresa da un modello di crescita delle organizzazioni, il c.d. modello di Grenier, per il quale le imprese, nel corso della loro vita, attraversano lunghe e definite fasi di sviluppo (creatività, direzione, delega, coordinamento e collaborazione) intervallate da brevi crisi (*leadership*, autonomia, controllo, burocrazia ed eccessiva crescita interna), alternanza che ricorda i cicli economici trattata all'inizio del capitolo<sup>55</sup>.

La crisi d'impresa rientra, inoltre, nel più ampio alveo del rischio di impresa. Il termine rischio aziendale si riferisce "alla possibilità che un'azienda possa subire perdite finanziarie o danni alla reputazione a causa di fattori interni o esterni imprevedibili"<sup>56</sup>. Si annoverano tra questi fattori le fluttuazioni del mercato, cambiamenti di carattere normativo, difficoltà nella gestione operativa o altre esternalità che possono influenzare negativamente le performance e la stabilità dell'impresa. I rischi aziendali possono essere suddivisi e collegati a diverse tipologie di crisi, in ordine di crescente complessità, ognuna delle quali presenta conseguenze e misure di prevenzione o correzione<sup>57</sup>:

- Crisi localizzate: situazioni di crisi ben definite, isolabili e rimuovibili con tempestività che non intaccano il sistema aziendale nel complesso. Le misure da adottare riguardano, tra le altre, la rimozione dei punti di criticità, attraverso la cessazione delle operazioni, la vendita di partecipazioni e l'eliminazione delle inefficienze.

---

<sup>55</sup> J.B. Mimbang, *Il modello di crescita di Grenier per il cambiamento organizzativo*, 50minutes, 2023.

<sup>56</sup> ODCEC, Commissione pianificazione e controllo della gestione, Enrico Casadio, 17 novembre 2023.

<sup>57</sup> ODCEC, Commissione Finanza e Impresa, Enrico De Fusco, 13 luglio 2022.

- Crisi congiunturali: situazioni dovute a fattori di origine esterna di natura non permanente, la cui intensità dipende dalla vulnerabilità della singola impresa e dalla sua capacità di resistenza. Le misure da adottare si dividono in base a un criterio temporale: nel breve periodo si cerca di mantenere sotto controllo il fabbisogno finanziario, ricercando nuovi spazi operativi; nel medio si tenta di migliorare la capacità di reazione aziendale, migliorando la flessibilità operativa, bilanciando il portafoglio di attività e salvaguardando la mobilità finanziaria.
- Crisi estesa: dovuta a una perdita di competitività da parte dell'impresa, per via di carenze di prodotti, di marketing, di costi o di tecnologia. Per superare tali crisi, caratterizzate da tempi non brevi e rischi notevoli, occorre effettuare nuove scelte strategiche e attuare ampi investimenti. Questo può comportare operazioni di ristrutturazione, riconversione, diversificazione e disinvestimento, a seconda delle esigenze patrimoniali della società.
- Crisi strutturale: in aggiunta alla situazione di crisi estesa, si verifica una difficoltà di settore, i cui effetti sono tanto più accentuati tanto più alta è la vulnerabilità aziendale. Occorrono misure atte a ristabilire un equilibrio nel settore, che possono comportare l'uscita dal mercato delle imprese meno efficienti e riorganizzazioni aziendali.
- Crisi finanziarie: fattispecie caratterizzata da squilibri strutturali tra investimenti e finanziamenti, ossia tra flussi di segno opposto. Le misure da adottare riguardano le attività di riduzione dell'indebitamento e consolidamento dei prestiti.

Le classificazioni che possono essere operate sono diverse e, se correttamente comprese, consentono di individuare la strategia di gestione più adatta. Una prima suddivisione è basata sulla natura dell'evento, che può essere originato internamente o esternamente all'organizzazione. Nel primo caso si individuano la crisi da inefficacia *manageriale* – per cui gli amministratori perseguono i propri interessi e non quelli degli azionisti<sup>58</sup> - e da inefficienza – per cui i costi in alcune, o tutte, le funzioni aziendali sono più alti rispetto ai *competitors*. Il fattore esterno per eccellenza è, invece, rappresentato dalla domanda: in alcune fasi il mercato è caratterizzato da un'offerta superiore alla domanda – sovrapproduzione – fenomeno che può portare a una riduzione dei prezzi del mercato, c.d. *price competition*, per cercare di aumentare le vendite. Un secondo raggruppamento dipende dalle conseguenze dell'evento *disruptive*, che può condurre a crisi reversibili, risanabili con le adeguate misure, e irreversibili, che devono essere individuate tempestivamente. Un'ultima distinzione, suddivide le crisi in traumatiche, o catastrofiche, che possono distruggere le imprese nel medio-lungo termine (fenomeni naturali, comportamenti delittuosi o gravi errori aziendali), e gestionali, causate da squilibri economico finanziari<sup>59</sup>.

---

<sup>58</sup> Si rimanda alle asimmetrie informative e al concetto di *moral hazard*.

<sup>59</sup> G. Comin, *op. cit.*

In sintesi, la crisi è un concetto multiforme, capace di assumere contorni e contenuti differenti a seconda dell'ambito in cui viene utilizzato. Nelle pagine precedenti è stata trattata in diverse sfaccettature, dall'ambito delle scienze economiche a quelle aziendalistiche, passando per le novità normative: risulta evidente, sotto ogni punto di vista, la rilevanza per l'organo amministrativo della sua previsione e della consapevolezza dei rischi che possono minacciare la continuità aziendale. Pur essendo il tema ampio e non trattabile in maniera completa in questo lavoro, l'obiettivo è tracciare un percorso che ha la sua genesi nelle definizioni e nelle riflessioni più astratte per poi tradursi in indicatori numerici e modelli gestionali quantitativi nei prossimi capitoli.

## CAPITOLO II

### II.I *Introduzione al capitolo*

Dopo aver delineato, nel corso della prima parte di questo lavoro, le origini storico-dottrinali del concetto di crisi e le principali novità normative contenute nel Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza, nel corso di questo capitolo verranno analizzati indici e indicatori.

Il ruolo svolto da quest'ultimi è aiutare il management, gli organi di controllo e gli operatori aziendali nel prendere le decisioni adeguate, nel prevenire e correggere eventuali situazioni di difficoltà, prima che si tramutino in condizioni irreversibili.

Nella prima parte verranno trattati i modelli di previsione della crisi di impresa, con un'analisi che comprende quelli più tradizionali fino ad arrivare ai sistemi che impiegano l'intelligenza artificiale e i più sofisticati sistemi informatici per l'anticipazione del dissesto aziendale.

Successivamente, in chiave normativa, seguendo il CCII e ponendo paralleli con la sua versione originaria, verrà trattato il complesso sistema di allerta e segnalazione, interno ed esterno, delineato dal legislatore.

Proseguendo, si entrerà in una parte dal carattere pratico, con un'analisi degli indici di bilancio elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, sistema non più in vigore, ma ritenuto comunque un utile faro per l'organo amministrativo.

La conclusione del capitolo prevede l'evidenziazione dell'importanza degli indicatori non finanziari, i c.dd. *non-financial performance indicators*, strumenti che consentono al *management* aziendale di avere una visione olistica dell'impresa, e, infine, del concetto di continuità aziendale, cardine per l'elaborazione del bilancio d'esercizio e aspetto da monitorare in fase di prevenzione della crisi.

### II.II *Modelli di previsione della crisi*

Nel corso del paragrafo si cercherà di delineare in maniera esaustiva il mondo dei modelli di previsione della crisi di impresa. I limiti e le potenzialità dei sistemi di prevenzione della crisi costituiscono un tema che ha, da sempre, suscitato l'interesse di aziendalisti e studiosi poiché si ritiene che una diagnosi precoce della crisi possa non solo garantire un miglior superamento della stessa, ma anche ridurre i costi e le esternalità negative.

Tali modelli possono essere suddivisi in teorici, se pongono alla base parametri astratti, e in empirici, se si fondano su dati reali, oggetto prevalente della trattazione.

I primi utilizzano un approccio deduttivo e definiscono a priori, secondo dei parametri predeterminati, la probabilità di insolvenza di un'azienda entro un arco temporale definito. Questi modelli non consentono un'ampia anticipazione dello stato di crisi, ma solo un suo accertamento nella sua fase conclusiva, quando si manifesta l'assenza di liquidità che genera il fallimento.

Uno tra i modelli teorici più rilevanti è quello elaborato da Jarrod W. Wilcox, ispiratosi agli studi precedenti del professor William Beaver. Quest'ultimo, concentrato da sempre sugli studi in ambito *accounting*, aveva sottolineato come determinati rapporti finanziari - quali ad esempio il rapporto tra i flussi di cassa e il debito totale - potessero fornire evidenze del fallimento ben prima che questo si verificasse. La probabilità di fallimento, secondo questo modello, dipende da due parametri: l'*adjusted cash position*, ossia la posizione finanziaria liquida di un'impresa, e l'*adjusted cash flow*, ossia i flussi di cassa generati dall'azienda al netto di alcune voci contabili. Tale modello, pur presentando una validazione e un'applicazione empirica, risulta teorico per l'utilizzo di un *framework* concettuale<sup>60</sup> per la definizione della probabilità di fallimento di un'azienda<sup>61</sup>.

I modelli empirici sono caratterizzati dall'utilizzo di un approccio induttivo e possono essere classificati a seconda del loro grado di complessità ([Appendice, Figura 1](#)).

I modelli empirici, dunque, possono essere distinti in tradizionali e innovativi, a seconda delle metodologie, dei dati utilizzati e del contesto di applicazione; il passaggio da un modello all'altro riflette il progresso tecnologiche e la possibilità di accedere a nuove e più sofisticate tecniche analitiche. Inoltre, i modelli tradizionali si dividono, in base alla difficoltà delle elaborazioni richieste, in semplici, complessi ed evoluti.

### II.II.I *Dai sistemi tradizionali...*

L'analisi sommaria e la tecnica del punteggio rappresentano due rilevanti modelli tradizionali. Il primo costituisce l'approccio più elementare per esprimere un apprezzamento sullo stato di salute di un'azienda. Si basa, infatti, su semplici analisi e valutazioni ottenibili da diverse fonti informative, che, una volta collezionate e interpretate, non vengono rielaborate ulteriormente. Questo processo si avvale principalmente di documentazione contabile, da interpretare con cautela in quanto può essere stata predisposta *ad hoc* per mostrare una situazione che differisce da quella reale, di informazioni commerciali, quali il volume degli acquisti e il ritardo nei pagamenti, di *feedback* provenienti da agenti commerciali o dalla forza di vendita, di

---

<sup>60</sup> L'azienda, secondo Wilcox, viene collocata in uno tra gli infiniti stati finanziari, che rappresentano i diversi livelli di benessere. La probabilità di passare da uno stato a quello successivo è definita da un processo stocastico, su base binomiale, in cui una possibilità rappresenta il fallimento aziendale.

<sup>61</sup> J.W. Wilcox, *A prediction of business failure using accounting data*, Journal of Accounting Research, Vol. 11, Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1973 (1973), pp. 163-179.

*report* redatti da società specializzate, che indagano sia la solidità dei dati economico-finanziari sia le caratteristiche dell'azienda, di informazioni comunicate dalle agenzie di *rating* o dagli enti creditizi. Nonostante queste fonti siano di facile lettura, una valutazione aziendale effettuata solo sulla base di analisi sommarie può risultare poco attendibile, se non illusoria.

La tecnica del punteggio è una metodologia di *credit scoring* che si basa sulla formulazione di una serie di domande alla aziende – riguardanti aspetti quali l'area geografica di operatività, la forma giuridica o il tempo medio di pagamento dei fornitori. A ciascuna risposta viene fornito un punteggio percentuale, che viene calcolato sulla base dei comportamenti di insolvenza delle aziende con risposte simili alle medesime domande, e il risultato totale della singola impresa viene confrontato con il livello di rischio ritenuto accettabile. Questo processo non è particolarmente rigoroso poiché la natura e il numero di domande, senza considerare eventuali correlazioni tra le variabili, possono minare la sua validità.

Tra i modelli tradizionali complessi, definiti tali per la loro maggiore formalizzazione rispetto ai modelli precedenti, viene presa in esame l'analisi di bilancio per indici. Questo strumento consente di trasformare i valori contenuti nei documenti contabili in indicatori sintetici dell'andamento economico e finanziario dell'impresa, consentendo di identificare le aree di forza e di debolezza delle combinazioni produttive<sup>62</sup>. A seconda delle voci dello stato patrimoniale e del conto economico che vengono messe in relazione tra loro, è possibile distinguere:

- Quozienti di redditività.
- Quozienti di impiego delle attività.
- Quozienti di indebitamento.
- Quozienti di liquidità
- Quozienti di solidità patrimoniale.

Tra i limiti di questo modello, vi è sicuramente il fatto che non è possibile sapere con certezza, per la maggior parte dei quozienti, se il valore numerico che esprimono è sintomo di salute aziendale. È opportuno, se possibile, confrontare i risultati ottenuti con il *trend* storico della società stessa e con i principali *competitors* aziendali, evidenziando come, a seconda del settore considerato, i valori possano cambiare notevolmente<sup>63</sup>.

---

<sup>62</sup> F. Poddighe, *Analisi di bilancio per indici. Aspetti operativi*, CEDAM, 2004.

<sup>63</sup> R.A. Brealey et al., *Principles of Corporate Finance*, 2023, 14<sup>th</sup> edition, pp. 846-847.

I modelli tradizionali evoluti comportano l'adozione di tecniche statistiche e di meccanismi più raffinati rispetto ai processi precedenti. Questi si distinguono in analisi univariata, multivariata e il metodo delle componenti principali.

Il metodo dell'analisi univariata considera una sola dimensione nell'esame degli indici di bilancio e permette di individuare sia gli indici che consentono di discernere le aziende *in bonis* da quelle in difficoltà finanziaria sia i valori critici per la previsione della crisi. Questo modello trova le sue origini nel lavoro di W. Beaver che, dopo aver confrontato un campione di aziende in salute e in crisi, identificò indici che mostravano risultati differenti tra le due tipologie di impresa, già alcuni anni prima della manifestazione dell'insolvenza, e, per gli stessi indicatori, trovò delle soglie critiche<sup>64</sup>.

La principale lacuna dell'analisi univariata, ossia il non tener conto della correlazione e dell'interdipendenza tra le varie variabili considerate, viene superata dal modello multivariato, il quale considera più dimensioni contemporaneamente. Il principale paradigma di tale modello è l'analisi discriminante che, pur essendo stata introdotta dall'economista Ronald Fisher negli anni '30<sup>65</sup>, trovò una sua costante applicazione a partire dai trent'anni successivi. Come nell'analisi univariata le imprese vengono divise in insolventi e non, e viene costruita, tramite gli indicatori scelti e un peso loro attribuito, una funzione matematica che predice lo stato di salute dell'azienda. Il modello più noto è il celebre Z-Score di Altman, formulato originariamente nel 1968 e aggiornato nel 1993 con lo Z'-Score. A seconda dello *score* ottenuto dalla singola impresa, è possibile individuare l'appartenenza a una delle aree di classificazione delle imprese, distinte in zona di insolvenza, di incertezza e di rischio nullo<sup>66</sup> ([Appendice, Figura 2 e 3](#)).

Una serie di economisti tra cui si ricordano Alberici, Argenti e Appetiti, hanno arricchito il contesto delle analisi discriminanti, con interessanti evoluzioni del modello e applicazioni al contesto italiano.

L'ultimo modello tradizionale evoluto è quello dell'analisi delle componenti principali che consente, nell'ambito della statistica multivariata, di ridurre il numero delle variabili considerate, indagando le varianze e le covarianze tra i vari elementi. Le informazioni che è possibile ricavare da questo paradigma vengono raccolte in un sistema di assi cartesiani, diviso in quattro quadranti che rappresentano lo stato di salute finanziaria dell'impresa.

---

<sup>64</sup> W. Beaver, *Financial ratios as predictors of failure*, Journal of Accounting Research, Vol. 5, 1996.

<sup>65</sup> R.A. Fisher, *The use of multiple measurements in Taxonomic Problems*, Annals of Eugenics, 7, 1936.

<sup>66</sup> E. Altman et al., *La previsione dell'insolvenza: l'applicazione dello Z-Score alle imprese in amministrazione straordinaria*, Forum Bancaria, 4/2013.

## II.II.II ... ai modelli innovativi e di AI

Per concludere la disamina dei vari modelli di previsione della crisi di impresa, vengono descritti, di seguito, i modelli c.dd. innovativi, definiti tali per le tecnologie e i procedimenti utilizzati. Questi modelli aprono la strada a sviluppi futuri della materia e a discussioni su un tema che, per quanto la tecnologia possa progredire, rimarrà sempre al centro delle discussioni aziendalistiche.

Il primo metodo che viene trattato è l'analisi RPA, ossia *Recursive Partitioning Algorithm*, metodologia che consente di suddividere le variabili indipendenti in decisioni binarie, mediante l'adozione di uno schema ad albero. Questo schema può essere utilizzato per la previsione del fallimento aziendale<sup>67</sup> o per l'erogazione del credito ai clienti, tenendo conto delle perdite e dei costi connessi alle decisioni disponibili.

Le reti neurali, invece, sono sistemi che imitano il funzionamento del cervello umano e sono utili per prevedere e controllare problemi complessi. Data la loro capacità di apprendere empiricamente e di inglobare nuove informazioni, queste reti sono sì capaci di evolversi, però necessitano di continue riprogettazioni per evitare l'obsolescenza delle stesse. Da un punto di vista aziendale possono essere utilizzate per discriminare soggetti affidabili e non, e per prevenire i fallimenti aziendali, come ha dimostrato uno studio sulle aziende quotate al Colombo Stock Exchange (CSE)<sup>68</sup>.

Un altro sistema innovativo correlato, per il suo funzionamento, all'organismo umano è il modello degli algoritmi genetici, meccanismo che segue le teorie sull'evoluzionismo secondo una logica darwiniana. Gli algoritmi genetici consentono di selezionare, tra diverse opzioni, le scelte migliori e di combinarle in modo da massimizzare la funzione obiettivo: questo si traduce, in ambito aziendale, nell'individuazione delle *performance* delle imprese migliori e, di conseguenza, dei sintomi delle potenziali crisi. Pur essendo un meccanismo estremamente all'avanguardia sono stati già condotti i primi studi a riguardo: in particolare, questo strumento si è dimostrato efficace – in modo più pervasivo rispetto ad altri modelli statistici – nella previsione della bancarotta per le PMI italiane e la sua precisione aumentava per le imprese più piccole e per quelle che operavano nelle regioni del Nord Italia<sup>69</sup>.

Un ulteriore modello innovativo è rappresentato dagli insiemi sfocati, sistemi che rappresentano una grande novità per la previsione della crisi di impresa. Questi puntano al superamento della logica binaria, caratterizzante la logica aristotelica e gli altri metodi sopra descritti, in favore di un approccio *fuzzy* (o sfocato), che consente l'individuazione di zone grigie, previste ad esempio con il modello Z-Score di Altman

---

<sup>67</sup> T.E. McKee, *Predicting bankruptcy using recursive partitioning and a realistically proportioned data set*, Journal of Forecasting, Vol. 19, Iss. 3, 2000.

<sup>68</sup> M. Sujeewa, *Artificial Neural Network Model for Business Failure Prediction of Distressed Firms in Colombo Stock Exchange*, International Journal of Sociotechnology and Knowledge Development (IJSKD), IGI Global, Vol. 13(2), pages 48-70, aprile.

<sup>69</sup> Niccolò Gordini, *A genetic algorithm approach for SMEs bankruptcy prediction: Empirical evidence from Italy*, Expert Systems with Applications, 2014, Vol. 41, Iss. 14, pp. 6433-6445.

e più rappresentative della realtà. Data la complessità del sistema in sei fasi<sup>70</sup> e il loro costo, rimangono accessibili solo agli enti di maggiori dimensioni.

In conclusione, è importante sottolineare il ruolo sempre più importante che avrà in futuro l'intelligenza artificiale, in fase sia preventiva sia operativa. Il principale contributo che i sistemi di AI possono fornire alle aziende è la capacità di processare in maniera rapida, completa e analitica i *big data*, ossia insieme di dati provenienti da fonti differenti, talmente ampi e complessi da richiedere l'impiego di nuove tecnologie di AI per la loro elaborazione<sup>71</sup>. Il ruolo svolto nella vita aziendale, analizzato in maniera più approfondita nel capitolo seguente, riguarda l'inglobazione dei sistemi di *artificial intelligence* negli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, di cui gli amministratori devono dotare le imprese, e la funzione che possono assumere nell'adempimento degli obblighi di allerta e delle misure per il superamento della crisi<sup>72</sup>. Per quanto concerne gli aspetti normativi, da un punto di vista italiano, ad aprile 2024, è stato elaborato solo un *draft* del disegno di legge sull'intelligenza artificiale; tuttavia, a livello europeo, nel mese di marzo 2024, è stata approvata la prima legge complessiva sull'AI (c.d. *AI act*), con tutte le misure che diventeranno operative nel giro dei due anni successivi. Da un punto di vista di regolazione, si segnala a livello internazionale lo *standard* di riferimento MPAI-CUI<sup>73</sup>, tentativo di definire a livello internazionale un quadro condiviso con l'obiettivo di consentire la diffusione dell'AI in modo chiaro e trasparente. Pur essendo questi strumenti ormai all'ordine del giorno nelle imprese - con finalità di profilazione dei consumatori con meccanismi di *sentiment analysis*, di *screening* dei candidati, di scelte della gestione aziendale - la diffusione dei modelli di previsione della crisi basati sull'AI sono ancora poco diffusi (limitati al settore finanziario, Fintech), per via dei costi elevati e della complessità. L'impiego di questi strumenti con diverse tecnologie - tra cui reti neurali e alberi di decisione, visti in precedenza, *random forest* e *support vector machines* - consente di ottenere risultati migliori rispetto ai modelli statistici tradizionali<sup>74</sup> da un punto

---

<sup>70</sup> G. Risaliti e A. Giannini, *Gli algoritmi genetici e gli insiemi sfocati* in F. Poddighe e S. Madonna, *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè, 2006.

<sup>71</sup> Parlamento Europeo, *Big data: definizione, benefici e sfide (infografica)*, 2023.

<sup>72</sup> L.E. Perriello, *Intelligenza artificiale e allerta: l'uso degli algoritmi per l'analisi e la stima del rischio di insolvenza*, 2023, Giappichelli, Fascicolo 3-4.

<sup>73</sup> MPAI (*Moving Picture, Audio and Data Coding by Artificial Intelligence*) è un'associazione *no-profit* internazionale che ha l'obiettivo di sviluppare un *framework* di *standard* internazionali sull'AI, nel rispetto dei diritti di proprietà intellettuale.

<sup>74</sup> In contrasto con questa informazione si riporta in breve il risultato di una ricerca, che, basata su un campione di seicento imprese slovacche del settore chimico, ha provato a prevedere la crisi aziendale, utilizzando metodologie statistiche tradizionali e sistemi di AI. I risultati predittivi sono pressoché identici ed efficaci con tutte le metodologie impiegate; pertanto, ci si interroga fino a che punto questi nuovi approcci possono migliorare l'accuratezza nella previsione della crisi. S. Letkovsky, *Is Artificial Intelligence really more accurate in predicting bankruptcy?*, Int. J. Financial Stud., 2024, 12(1), 8.

di vista sia temporale (capacità predittive fino a sessanta mesi<sup>75</sup>) sia dei risultati (analisi di ulteriori dati qualitativi, come il rischio informatico e sismico). Riuscire a formulare delle previsioni sull'andamento futuro dei prezzi delle materie prime o dei fattori produttivi, sull'andamento della domanda e dell'offerta, e più in generale sulle imprese, potrebbe avere dei risvolti importanti non solo per l'impresa, ma anche, nel caso di *disclosure* di tali informazioni per gli enti creditizi e per gli investitori.

Nella prassi professionale, solo i modelli empirici hanno trovato applicazione, ottenendo risultati dall'efficacia e dalla portata differenti. Pur essendo stati descritti modelli caratterizzati da gradi disuguali di complessità, questi paradigmi condividono una tendenziale correlazione positiva tra affidabilità e onerosità: i modelli più semplici tendono a essere caratterizzati da convenienza economica e minore attendibilità; *a contrario*, i modelli più intricati offrono un maggior dispendio di risorse e più correttezza. Talvolta, la complessità e i costi elevati che caratterizzano i modelli più complessi rappresentano un limite al loro utilizzo e restringe la loro diffusione alle sole banche e alle prestigiose agenzie di *rating*. La fiducia nelle previsioni generate da questi modelli non dovrebbe essere totale, in particolare per i soggetti chiamati all'erogazione di prestiti. Quest'ultimi, infatti, nelle loro decisioni sulle concessioni di credito, devono considerare che questi modelli possono mostrare sia situazioni aziendali apparentemente stabili, che possono virare in negativo per repentini mutamenti del mercato, sia imprese in crisi che possono evitare l'insolvenza per mezzo di un piano di risanamento o interventi esterni<sup>76</sup>.

## II.III *Obblighi di segnalazione e Strumenti di allerta*

Nel corso del primo capitolo, tra le numerose novità che sono state introdotte dal Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza, si è già accennato al sistema di presidio e vigilanza costituito dagli strumenti di allerta.

Pur avendo la versione aggiornata del codice abrogato le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, sostituite da quella negoziata, non è stata prevista l'abolizione degli strumenti di allerta, riposizionati dall'originario art. 12 all'art. 25-octies e seguenti.

Nella loro collocazione iniziale venivano definiti come “obblighi di segnalazione posti a carico [degli organi di controllo societari e/o dei creditori pubblici qualificati] finalizzati (...) alla tempestiva rilevazione degli

---

<sup>75</sup> N. Agnoli e M. Zamboni, *Intelligenza artificiale e previsione delle crisi aziendali. Il primo standard definisce il framework di riferimento*, Amministrazione & Finanza, n. 12/2021.

<sup>76</sup> Il principale contributo di questo paragrafo si deve al *paper*: S. Coronella, *I modelli di previsione delle crisi aziendali: alcune riflessioni*, Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, settembre-ottobre 2009.

indizi di crisi dell'impresa ed alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione”<sup>77</sup>. La finalità perseguita dal legislatore era quella di instaurare una fase preventiva di allerta per rilevare anticipatamente la crisi, identificando le cause di sofferenza economico-finanziaria dell'impresa e guidando verso una soluzione di composizione assistita per raggiungere un accordo con tutti i creditori, o almeno parte di essi<sup>78</sup>.

L'art. 12 al co. 4, rubricato “Nozioni, effetti e ambito di applicazione”, individua i soggetti interessati all'applicazione di tali misure, ossia i debitori che svolgono attività imprenditoriale. La portata dell'articolo è volutamente generica, coinvolgendo sia l'imprenditore individuale sia l'imprenditore collettivo, e rafforza il principio di responsabilizzazione del debitore indicato all'art. 3. L'imprenditore individuale è tenuto, infatti, a implementare le azioni necessarie per identificare prontamente lo stato di crisi e adottare le misure adeguate per farvi fronte. L'imprenditore collettivo, al contempo, deve adottare, per raggiungere la medesima finalità, un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato, ai sensi del novellato art. 2086 c.c.

La ragione del generico ambito di applicazione soggettivo, sopra esposto, trova conferma nel prosieguo dello stesso comma dell'originario art. 12, in cui vengono indicati, mediante uno *screening negativo*, i soggetti esclusi dall'applicazione del sistema di allerta. Tra questi si ricordano:

- Le grandi imprese, la cui definizione, prevista originariamente all'art. 2, è stata abrogata.
- I gruppi di imprese di rilevante dimensione, ossia “i gruppi di imprese composti da un'impresa madre e imprese figlie da includere nel bilancio consolidato, che rispettano i limiti numerici di cui all'articolo 3<sup>79</sup>, paragrafi 6 e 7, della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013”<sup>80</sup>.
- Le società con azioni quotate in mercati regolamentati, o diffuse fra il pubblico in maniera rilevante secondo i criteri stabiliti dal regolamento CONSOB in merito agli emittenti.
- Le banche e gli enti finanziari, tra cui fondi di investimento, imprese di assicurazione, fondazioni bancarie, fondi pensione e società fiduciarie.

---

<sup>77</sup> Art. 12 co.1, CCII, versione non aggiornata con il D.L.gs. 83/2022.

<sup>78</sup> Bortolotti, F., Pezzano, A., & Ratti, M. (Eds.). (2022). *Codici della concorsualità: Diritto della crisi*.

<sup>79</sup> Nel paragrafo 6 della direttiva 2013/34/UE vengono definiti i gruppi di dimensioni medie, costituiti da impresa madre e imprese figlie, come quelli che non superano almeno due dei tre seguenti criteri: a) totale dello stato patrimoniale: 25 milioni di euro; b) ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 50 milioni di euro; c) numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250. Come specificato nel paragrafo 7, se questa condizione non viene rispettata, il gruppo viene definito “grande”.

<sup>80</sup> Art. 2 co. 1 lett. i) CCII.

L'articolato sistema di allerta definisce, dunque, gli oneri di segnalazione nei confronti degli amministratori, i quali, una volta ricevute tali comunicazioni, non possono più ignorare la situazione di difficoltà nella quale verte la società, pena l'affermazione della loro responsabilità<sup>81</sup>. Tali obblighi sono descritti negli articoli 25-octies e seguenti del CCII che delinea i soggetti coinvolti – scelti poiché in via della loro funzione possono notare per primi che l'esposizione debitoria della società non è più gestibile - in tale procedura:

- L'organo di controllo (art. 25-octies, CCII).
- I creditori pubblici qualificati (art. 25-novies, CCII).
- Banche e intermediari finanziari (art. 25-decies, CCII).
- Programma informatico di verifica di sostenibilità del debito (art. 25-undecies, CCII).

### II.III.I *Il ruolo dell'organo di controllo*

L'organo di controllo societario, soggetto giuridico che ha il dovere “di garantire il buon funzionamento della gestione aziendale e che l'amministrazione della società si svolga nel rispetto della legge e dell'atto costitutivo”<sup>82</sup>, ha il dovere di segnalare, “per iscritto, all'organo amministrativo la sussistenza dei presupposti per la sussistenza dell'istanza di cui all'articolo 17”<sup>83</sup>.

Come previsto dalla norma, l'obbligo di comunicazione deve avvenire per iscritto; tuttavia, non viene specificato ulteriormente il mezzo da utilizzare, pur considerando che si debba trattare di una metodologia che renda tracciabile la comunicazione. Pertanto, appare opportuno l'utilizzo della lettera raccomandata o della posta elettronica certificata (PEC), strumenti che assicurano la prova sia dell'invio sia della ricezione. La norma impone l'onere di segnalazione in capo all'organo di controllo, ossia al collegio sindacale che nelle S.p.A. “si compone di tre o cinque membri effettivi, soci o non soci”<sup>84</sup>. La dottrina ha assunto pareri discordanti in merito ai soggetti che sono sufficienti per far valere la segnalazione ai sensi dell'art. 25-octies. Secondo un'interpretazione più restrittiva, trattandosi di un organo collegiale, la segnalazione dovrebbe pervenire mediante delibera dell'organo medesimo. Un'ipotesi meno limitativa prevede, invece, che potrebbe essere adeguata solo una comunicazione da parte del presidente del collegio sindacale, specificando

---

<sup>81</sup> V. Sangiovanni, *Le segnalazioni dell'organo di controllo nel Codice della Crisi*, Euroconference News, 22/03/2023.

<sup>82</sup> “Società di capitali: nomina, funzioni e responsabilità degli amministratori e degli organi di controllo”, IPSOA, <https://www.ipsoa.it/documents/quotidiano/2022/09/07/societa-capitali-nomina-funzioni-responsabilita-amministratori-organo-controllo#:~:text=Il%20Collegio%20sindacale%20o%20sindaco,del%20capitale%20in%20essa%20investito>

<sup>83</sup> Art. 25-octies, CCII.

<sup>84</sup> Art. 2397, co.1, c.c.

che agisca nell'interesse del collegio sindacale *in toto*. Rimane da escludere la fattispecie, in base alla quale risulta sufficiente la segnalazione individuale di un singolo membro del collegio sindacale<sup>85</sup>.

Per quanto concerne il contenuto della segnalazione, l'organo di controllo deve accertare la presenza delle condizioni necessarie per l'avvio della procedura di composizione negoziata, una delle novità del CCII descritte nel primo capitolo. Tale procedura consiste, come descritto nell'art. 12, nella richiesta della nomina di un esperto indipendente alla Camera di Commercio (CCIAA), con l'obiettivo di facilitare, in via stragiudiziale, le negoziazioni tra imprenditore, creditori e altri soggetti coinvolti.

I presupposti, di cui sopra, vengono specificati nel co. 1 del medesimo articolo<sup>86</sup>:

- Una condizione di squilibrio patrimoniale-finanziaria che renda probabile la crisi o l'insolvenza della società.
- Una ragionevole possibilità di perseguire il risanamento dell'impresa.

Non è necessaria la crisi né, tantomeno, l'insolvenza per avviare la procedura di composizione negoziata, bensì una situazione di squilibrio economico che può condurre ad essi, continuando politiche di *bad management*.

La composizione negoziata non è l'unico inevitabile esito della segnalazione dell'organo di controllo. La norma prevede un limite temporale fissato dall'organo di controllo, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo "deve riferire in ordine alle iniziative intraprese"<sup>87</sup>.

Da un'interpretazione restrittiva, considerando il participio passato di intraprendere utilizzato nella norma, appare evidente che l'organo amministrativo debba, nell'arco dei trenta giorni, non solo rispondere all'organo di controllo, bensì anche intraprendere delle iniziative. Un'interpretazione alternativa considera tali iniziative, come quelle che gli amministratori *hanno intenzione di* intraprendere. Tra possibili soluzioni per ridurre l'esposizione debitoria, vi sono:

- Dismissioni di asset, trasferimento dell'azienda o di rami di essa (art. 12 co. 2, CCII).
- Attività di diminuzione dei costi, quali riduzione della forza lavoro, revisione delle scelte dei materiali e dei fornitori, automatizzazione delle attività a scarso valore aggiunto.
- In alternativa, avvio della procedura di composizione negoziata.

---

<sup>85</sup> V. Sangiovanni, *op. cit.*

<sup>86</sup> Art. 12, co. 1, CCII

<sup>87</sup> Art. 25-octies, CCII.

Nel caso di pendenza delle trattative tra imprenditori e creditori, a cui si è fatto in precedenza riferimento, permane in capo all'organo di controllo il dovere di monitoraggio del rispetto della legge, per cui si intendono le disposizioni sia di diritto societario sia di gestione aziendale, e dei principi di corretta amministrazione, come delineato nell'art. 2403 del Codice civile rubricato *Doveri del collegio sindacale*.

In quest'ottica, si segnala come la responsabilità del collegio sindacale sia tra le più ampie e complesse dell'ordinamento italiano<sup>88</sup>. Ai sensi dell'art. 2407 del Codice civile, "i sindaci devono adempiere i loro doveri con la professionalità e la diligenza richieste dalla natura dell'incarico". Richiamando l'articolo 1176, che discerne la diligenza in ordinaria, ossia quella del *bonus pater familiae*, e professionale, ossia quella da "valutarsi con riguardo alla natura dell'attività esercitata", è fuor di dubbio che quest'ultima rappresenta l'ambito di riferimento della diligenza richiesta al collegio sindacale.

Pur non specificando esplicitamente nei confronti di quali soggetti i sindaci siano responsabili, si procede in analogia con gli amministratori, individuando una responsabilità nei confronti sia della società sia dei terzi. Nel primo caso, si tratta di responsabilità contrattuale, essendo i sindaci legati alla società da un vincolo contrattuale e ricevendo un compenso per il loro operato. Nella seconda fattispecie, invece, rientriamo nella forma della responsabilità extracontrattuale, considerando come terzi i creditori sociali, nei confronti dei quali la società risulta inadempiente.

Il controllo che devono esercitare i sindaci, per evitare la responsabilità per mancato controllo degli amministratori, non può ridursi a una semplice verifica della legalità in modo puramente formale; deve, invece, consistere in un esame sostanziale dell'operato sociale e delle azioni degli amministratori, in modo da verificare che le decisioni del *management* rientrino nei limiti della buona amministrazione. Questa interpretazione è stata ribadita dalla Suprema Corte di Cassazione, che con la sentenza 23233/2013 ha confermato il potere-dovere di controllo sostanziale.<sup>89</sup>

La natura della responsabilità è, inoltre, di natura solidale con gli amministratori, ai sensi del dettato dell'art. 2407 co. 2, per il quale i sindaci "sono responsabili solidalmente con gli amministratori per i fatti o le omissioni di questi, quando il danno non si sarebbe prodotto se essi avessero vigilato in conformità degli obblighi della loro carica". I soggetti danneggiati possono chiedere il risarcimento del danno a tutti o solo ad alcuni tra gli amministratori e i sindaci, rimanendo espletabile l'azione di regresso nei confronti dei co-obbligati, per verificare il diverso rilievo causale di coloro che hanno concorso alla causazione del danno<sup>90</sup>.

---

<sup>88</sup> V. Sangiovanni, *op. cit.*

<sup>89</sup> N. Graceffo, *Il controllo sostanziale e non formale dei sindaci nelle società di capitali*, Salvi Saponara & Associati Studio Legale.

<sup>90</sup> V. Sangiovanni, *op. cit.*

## II.III.II *Gli obblighi di segnalazione esterni: i creditori pubblici qualificati*

Il sistema di allerta, come anticipato, oltre a prevedere una vigilanza interna, è rafforzato da obblighi di segnalazione in capo a soggetti esterni. I creditori pubblici qualificati, infatti, condividono con l'organo di controllo la responsabilità di segnalare qualsiasi indicazione che mostri uno stato di crisi dell'impresa, per avviare le procedure necessarie a correggere tali squilibri.

L'articolo 29-novies del CCII è stato più volte oggetto di modifica, con i recenti interventi operati mediante il decreto correttivo D.L. 83/2022 e la legge di conversione del decreto semplificazioni D.L. 73/2022.

I creditori pubblici qualificati a cui fa riferimento la norma sono:

- L'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale (INPS).
- L'Istituto Nazionale per l'Assicurazione contro gli Infortuni sul Lavoro (INAIL).
- L'Agenzia delle Entrate (AdE).
- L'Agenzia delle Entrate-Riscossione.

Questi enti sono tenuti a segnalare all'organo di controllo e all'imprenditore, tramite mezzi opportuni quali PEC e lettera raccomandata – specificati, diversamente dall'articolo precedente – la presenza di indizi di crisi. La norma specifica, per ogni soggetto sopra richiamato, i parametri di esposizione debitoria fiscale e/o contributiva dell'imprenditore, il cui superamento comporta l'onere di invio della segnalazione. Lo scopo della comunicazione è quello di incentivare i destinatari della medesima a intervenire prontamente per controllare la sussistenza del presupposto del *going concern*.

I creditori pubblici qualificati hanno a disposizione, ai sensi degli art. 14 e 15 del CCII, le informazioni relative alla Centrale rischi di Banca d'Italia e la documentazione inserita da parte dell'imprenditore.

La norma individua i seguenti tre elementi<sup>91</sup>:

- Gli importi dei debiti oltre i quali scatta l'obbligo di segnalazione a carico dell'imprenditore.
- Il termine entro cui trasmettere la segnalazione.
- L'ambito di applicazione temporale delle disposizioni.

Le segnalazioni dell'INPS hanno come destinatari i soggetti in ritardo di oltre novanta giorni nel versamento dei contenuti previdenziali di ammontare superiore al 30% di quelli dovuti nell'anno precedente e all'importo di 15000 euro, nel caso di lavoratori subordinati e parasubordinati, oppure superiore all'importo di 5000 euro, in mancanza di lavoratori subordinati e parasubordinati.

---

<sup>91</sup> Castagnoli, P., Ambrosini, S., & Benassi, F. (Eds.). (2022). *Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali: Diritto della crisi. Parte prima*. Luzzara, RE: Centro Studi Giuridici APS.

La comunicazione dell'INAIL sorge in presenza di un debito per premi assicurativi di almeno 5000 euro e scaduto da oltre novanta giorni.

Le segnalazioni dell'Agenzia delle Entrate-Riscossione sorgono nel caso di crediti affidati per la riscossione, scaduti da oltre novanta giorni, superiori a 100.000 euro per le imprese individuali, a 200.000 per le società di persone e a 500.000 per le altre società.

La soglia di segnalazione prevista per l'Agenzia delle Entrate, originariamente prevista in 5.000 euro, è stata vincolata a un rapporto tra il debito e il volume d'affari dell'anno precedente. La comunicazione deve avvenire, infatti, nel caso di debiti IVA scaduti di importo superiore a 5.000 euro e non inferiore al 10% del volume d'affari dell'anno precedente o, ad ogni modo, se superiore a 20.000 euro.

Questo tipo di obbligo, come indicato da Assonime<sup>92</sup>, l'associazione italiana delle società per azioni, assume una veste di tipo informativo, e non di ricorso all'istituto della composizione negoziata, e di esortazione, sia all'organo amministrativo di verificare l'adeguatezza degli assetti ai sensi dell'art. 2086 del Codice civile sia all'organo di controllo per l'attività di monitoraggio ai sensi dell'art. 2403 del Codice civile<sup>93</sup>.

La dottrina si interroga, inoltre, se l'inerzia di tali organi, in merito alle segnalazioni dei creditori pubblici qualificati, sia solo da giudicare come componente sfavorevole per quanto concerne l'analisi di "meritevolezza" per l'accesso alle procedure concorsuali o anche come elemento per future azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali. L'interpretazione protende per questa seconda ipotesi maggiormente estensiva: in assenza di intervento da parte dell'organo amministrativo, infatti, i sindaci sono tenuti a intraprendere le azioni consentite dalla legge, che possono arrivare alla denuncia per gravi irregolarità, in base al dettato dell'art. 2409 del Codice civile<sup>94</sup>.

### II.III.III *Gli obblighi di segnalazione esterni: gli intermediari finanziari e il sistema informatico*

Per completare il quadro degli obblighi di segnalazione, occorre far affidamento al ruolo che è stato riconosciuto alle banche e agli altri intermediari finanziari – ossia “i soggetti, diversi dalle banche, alle quali

---

<sup>92</sup> Circolare Assonime No. 8, 17/02/2022: “La segnalazione non comporta, dunque, alcun obbligo di attivazione della composizione negoziata, ma solo un dovere in capo agli organi sociali di verificare se i segnali costituiscano sintomi di crisi o di minaccia per la continuità aziendale, al fine dell'adozione dei rimedi più idonei. Tale attività di verifica si inserisce nel quadro degli ordinari obblighi degli organi sociali delineati dall'articolo 2086 e 2403 del Codice civile».

<sup>93</sup> A. Dzafic, *Creditori pubblici qualificati: per quali importi scatta l'obbligo di segnalazione del debito all'imprenditore*, IPSOA.

<sup>94</sup> S. Pacchi, *Le segnalazioni anticipate della crisi*, [https://ristrutturazioniazionidali.ilcaso.it/Articolo/242\\_\\_Le-segnalazioni-per-la-anticipata-emersione-della-crisi-Cos%C3%AC-%C3%A8-se-vi-pare](https://ristrutturazioniazionidali.ilcaso.it/Articolo/242__Le-segnalazioni-per-la-anticipata-emersione-della-crisi-Cos%C3%AC-%C3%A8-se-vi-pare)

l'ordinamento nazionale consente di erogare credito in via professionale nei confronti del pubblico nel territorio della Repubblica"<sup>95</sup> – ai sensi dell'art. 25-decies del CCII.

Viene, infatti, richiesto a questi organismi un ruolo attivo nella vigilanza sulle situazioni aziendali, agevolato dalla continua verifica del rischio di credito associato a ogni posizione detenuta<sup>96</sup>.

L'obbligo in capo alle banche e agli intermediari finanziari si sostanzia nella comunicazione all'organo di controllo, oltre che agli imprenditori stessi, delle "variazioni, revisioni o revoche degli affidamenti", ossia di qualsiasi mutamento delle posizioni creditorie assunte dalla banca nei confronti dei clienti. È ragionevole presumere, ad ogni modo, che il contenuto della comunicazione trasmessa all'organo di controllo non dovrà avere lo stesso livello di dettaglio di quella inviata all'impresa poiché, nel caso in cui lo ritenesse necessario, il collegio sindacale potrà rivolgersi direttamente all'organo amministrativo e ottenere le informazioni richieste<sup>97</sup>.

Come nell'articolo precedente, la valenza della comunicazione è di tipo informativo con il duplice obiettivo nei confronti sia dell'organo di controllo di individuazione dei motivi che hanno condotto al mutamento del rapporto banca-cliente sia dell'organo amministrativo di trovare le contromisure adeguate.

Proseguendo l'interpretazione analogica della norma rispetto all'articolo precedente, occorre evidenziare due ulteriori aspetti. In presenza di organo collegiale, risulta sufficiente l'invio della comunicazione al solo presidente del collegio sindacale. Per quanto concerne il mezzo di comunicazione, inoltre, la segnalazione dovrà essere inviata a mezzo PEC e/o a mezzo raccomandata con avviso di ricevimento<sup>98</sup>.

Affinché ricorra l'obbligo di comunicazione in capo a banche ed enti finanziari, è necessario il verificarsi di uno dei presupposti sopra indicati, ossia la variazione, revisione o revoca degli affidamenti in essere. Il termine utilizzato nel CCII per indicare l'oggetto delle mutazioni delle condizioni banca-cliente – affidamenti – risulta, anche in questo caso, di portata generica. La dottrina predilige una portata estensiva del termine, considerando come affidamento ogni operazione che abbia generato erogazione di credito. Questa interpretazione è da prediligere a quella secondo la quale dovrebbero essere incluse solo le forme di credito a valere su conti correnti e dovrebbero essere, invece, escluse le forme di tipo rateale come i mutui<sup>99</sup>.

---

<sup>95</sup>“Intermediari finanziari”, Banca d'Italia,

<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/intermediari/index.html#:~:text=nel%20settore%20finanziario.-.Intermediari%20finanziari.pubblico%20nel%20territorio%20della%20Repubblica>.

<sup>96</sup> Castagnoli, P., Ambrosini, S., & Benassi, F., *op. cit.*

<sup>97</sup> R. Rordorf, *L'obbligo delle banche di comunicare le modifiche degli affidamenti agli organi di controllo delle società loro clienti*, ex art. 14, co. 4, CCII, in *Dirittodellacrisi.it*, 2021, 4 ss.).

<sup>98</sup> S. Rizzo, *Brevi note sugli obblighi di comunicazione previsti per banche e intermediari finanziari nel Codice della Crisi*, *Diritto della Crisi*, 20/03/2023.

<sup>99</sup> S. Bonfatti, *Le banche nel nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza*, in *Dir. banc. mer. fin.*, 2019, 723.

Gli eventi “presupposto”, sopra indicati, sono caratterizzati da genericità: ad esempio, la revoca di una linea di credito potrebbe comportare un obbligo di segnalazione all’organo di controllo, pur essendo un evento che potrebbe essere scaturito da modifiche minori e non significative, causando una serie di imprese “false positive”. Si discute, invece, se le variazioni degli affidamenti debbano essere comunicate solo quando negoziate unilateralmente, o anche quando richieste dall’impresa. Infine, viene trattato in caso di revisione della posizione di rischio dell’impresa quando dovrebbe sorgere l’obbligo di comunicazione e quale dovrebbe essere il livello di dettaglio. Per revisione si intende un’analisi valutativa effettuata di routine dagli enti finanziari per esaminare vari aspetti delle relazioni di credito, quali il *rating* di credito o la valutazione di garanzie. Il rischio che potrebbe, infatti, sorgere a seguito di valutazioni negative è di tipo sia reputazionale – le imprese potrebbero avere difficoltà nell’accesso al credito – sia legale – le imprese potrebbero contestare le valutazioni, specialmente nel caso in cui comportino una degradazione del *rating*. È stata esclusa tra le casistiche di segnalazione il caso di rifiuto di una domanda di credito: tale scelta appare sorprendente poiché, considerando la profondità delle istruttorie creditizie, avrebbe potuto essere utile per l’organo di controllo ricevere questo tipo di informazione<sup>100</sup>. È importante sottolineare come sia necessario trovare un equilibrio tra l’esigenza di vigilanza e la pragmaticità delle banche, in modo da evitare oneri di comunicazione eccessivi<sup>101</sup>.

Gli enti finanziari che non adempiono all’obbligo di comunicazione non sono soggetti ad alcun tipo di sanzione. Tuttavia, non bisogna escludere che possa verificarsi una responsabilità risarcitoria qualora l’omessa segnalazione comporti un peggioramento della situazione aziendale, o diretta per danno al credito, o indiretta per concorso nell’inadempimento<sup>102</sup>.

Il sistema di allerta, elaborato dal legislatore, si conclude, nella ricezione della Direttiva *Insolvency* con una soluzione digitale, che consiste nell’affidare ad algoritmi la soluzione della crisi.

Nella piattaforma unica nazionale della composizione negoziata è stato inserito un programma informatico con il fine di “accertare la sostenibilità del debito esistente”<sup>103</sup> e di elaborare un piano di rateizzazione automatico, al verificarsi dei seguenti presupposti:

- Importo del debito non superiore a 30.000 euro.

---

<sup>100</sup> S. Bonfatti, *op. cit.*, 725.

<sup>101</sup> S. Rizzo, *op. cit.*

<sup>102</sup> S. Pacchi, *op. cit.*

<sup>103</sup> Art. 25-undecies, CCII.

- Debito che risulta sostenibile, a seguito della verifica mediante il test pratico, strumento che consente di misurare il grado di difficoltà del risanamento.

Tale piano dovrà essere comunicato ai creditori che dovranno, eventualmente, comunicare il proprio dissenso entro un limite di trenta giorni; in caso contrario, il piano si ritiene approvato e viene eseguito secondo le modalità e le tempistiche indicate<sup>104</sup>.

#### II.III.IV *L'approccio forward looking del nuovo sistema di allerta*

Come analizzato nelle pagine precedenti, con il passaggio alla versione aggiornata del Codice della Crisi, appare evidente come il ruolo di tali strumenti sia mutato e abbia perso il ruolo di centralità che precedentemente ricopriva. La struttura dell'allerta esterna ha la funzione di persuadere l'organo di controllo, nel timore di una sua futura responsabilità, a indurre gli amministratori ad adottare i provvedimenti adeguati<sup>105</sup>. Il rischio, come già preannunciato, è quello di creare un meccanismo ipersensibile che potrebbe portare alla rilevazione di "falsi positivi" poiché l'organo di controllo potrebbe anteporre la propria impunità all'effettiva situazione della realtà aziendale. Un'ulteriore *downside effect* è rappresentato dai creditori che potrebbero o rimanere passivi o, al contrario, inviare meccanicamente segnalazioni all'organo di controllo, generando costi sociali che, invece, potrebbero essere evitati.

Il nuovo testo normativo del Codice della Crisi, anticipando il discorso che è stato sviluppato nei paragrafi precedenti, all'articolo 3 prevede l'adozione di assetti e misure aziendali per prevenire e rilevare la crisi nella sua fase iniziale.

Le misure e gli assetti devono permettere un monitoraggio prospettico dell'attività aziendale, abbracciando nuovamente l'approccio *forward looking* che si era introdotto nel primo capitolo, e devono evidenziare<sup>106</sup>:

- Eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziari, legati alle caratteristiche aziendali e alla natura del debitore.
- La sostenibilità dei debiti e la continuità aziendale per un periodo uguale almeno ai 12 mesi successivi.

---

<sup>104</sup> Art. 25-undecies, CCII

<sup>105</sup> Castagnoli, P., Ambrosini, S., & Benassi, F., *op. cit.*

<sup>106</sup> Art. 3, CCII, rubricato "Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa".

- Le informazioni necessarie per effettuare il test pratico e la lista di controllo particolareggiata (*check list*<sup>107</sup>).
- I segnali individuati dal comma 4 dello stesso articolo.

I segnali per la previsione, di seguito indicati, non costituiscono indici autonomi di sussistenza della crisi, bensì rappresentano situazioni che gli adeguati assetti – di cui al capitolo terzo – dovrebbero individuare<sup>108</sup>:

- L'esistenza di debiti per retribuzioni, scaduti da almeno trenta giorni pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni.
- L'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni, di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti.
- L'esistenza di esposizioni verso banche ed altri intermediari finanziari, scadute da più di sessanta giorni o che oltrepassino da un periodo di almeno sessanta giorni il limite degli affidamenti ottenuti, di ammontare di almeno il 5% del totale delle esposizioni.
- L'esistenza di una o più esposizioni debitorie, segnalate dai c.dd. creditori pubblici qualificati (INPS, INAIL, AE), previste dall'articolo 25-novies, co. 1 - di cui si è discusso nelle pagine precedenti.

Si desume che, tra lo strumentario necessario per verificare lo stato di salute dell'azienda, sia opportuno prevedere un cruscotto di indicatori chiave (*Key Performance Indicators, KPI*). Questi devono essere di natura sia contabile, per analizzare al meglio tutte le dinamiche aziendali dal lato patrimoniale a quello economico-finanziario, sia non finanziaria, i c.dd. *Non-Financial Performance Indicators*. Tale aspetto è evidenziato, nella lettura dell'articolo, nel comma in cui si richiede l'evidenziazione delle informazioni riportate nella *check list* operativa, in cui si evidenzia l'importanza cruciale delle decisioni organizzative e strategiche sia come origine della crisi sia come punto di partenza per il risanamento<sup>109</sup>.

## II.IV *Indicatori e Indici della Crisi di Impresa elaborati dal CNDCEC*

L'art. 13 co. 2 del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza, nella sua versione originaria, aveva attribuito al CNDCEC il compito di elaborare una struttura di indici che andava a completare il sistema di

---

<sup>107</sup> Documento, allegato al decreto dirigenziale del Direttore degli Affari Esteri del 28/08/2021, che contiene domande e punti di controllo per valutare la situazione dell'impresa.

<sup>108</sup> Art. 3, co. 4, CCII.

<sup>109</sup> G. Pelliccioni e M. Bana, *Codice della Crisi di Impresa: rilevazione, squilibri economici, patrimoniali e finanziari*, <https://www.fiscoetasse.com/>

allerta, di cui si è parlato nel corso del paragrafo precedente. Le imprese avrebbero dovuto tenere in stretta considerazione tali indicatori per monitorare il proprio stato di salute e individuare determinate situazioni di pericolo.

Nonostante D.Lgs. 83/2022 abbia abrogato la previsione in esame, si ritiene che questi indici possano costituire un valido strumento di controllo e di previsione per il *management*.

Il CNDEC aveva la mansione di formulare, con una cadenza almeno triennale e in riferimento a ogni attività economica secondo le classificazioni realizzate dall'ISTAT, gli indici di presunzione dello stato di crisi di impresa, che avrebbero dovuto essere approvati con decreto dal Ministero dello Sviluppo Economico (attuale Ministero delle Imprese e del Made in Italy)<sup>110</sup>.

#### II.IV.I *La genesi, l'elaborazione e gli obiettivi*

Gli indici, come indicato dal comma 1 del medesimo articolo, sono strumenti per “rilevare gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività”. Dalla lettura della disposizione, traspare, inoltre, la distinzione posta tra il concetto di indicatore e quello di indice: se il primo è uno strumento che valuta indirettamente il livello di un fenomeno complesso e può essere considerato singolarmente, il secondo fa riferimento a più componenti che interagiscono tra loro, effettuando un raffronto tra grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie.

Tali indici devono evidenziare i tre seguenti aspetti<sup>111</sup>:

- La sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi.
- La prospettiva di continuità aziendale per l'esercizio in corso o per i successivi sei mesi, se la durata residua dell'esercizio in corso è inferiore ai sei mesi.
- La sostenibilità degli oneri di indebitamento con i flussi di cassa e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto ai mezzi di terzi.

Il D.Lgs. del 18/10/2020 ha modificato la formulazione sintattica di tali previsioni, esprimendole in forma negativa. Gli indici devono, infatti, rappresentare: la non sostenibilità dei debiti e degli oneri di indebitamento con i flussi di cassa, e l'assenza di continuità aziendale.

Nello stesso articolo viene portato un esempio aggiuntivo di indicatore dello stato di crisi, ossia il ritardo reiterato e significativo nei pagamenti.

---

<sup>110</sup> Art. 13, co. 2 D.Lgs. 14/2019

<sup>111</sup> Art. 13, co. 1, D.Lgs. 14/2019, rubricato “Indicatori della Crisi”.

Si stabiliscono, inoltre, due requisiti per la formulazione degli indici. Il primo fa riferimento alla possibilità di desumere dalle loro risultanze una valutazione unitaria circa la sussistenza di un indizio di crisi. Questo aspetto costituisce un vincolo nella loro individuazione, poiché l'imprenditore, nell'istituzione dell'adeguato assetto organizzativo, deve tener conto delle cause e del significato degli indici, complessivamente considerati. Inoltre, risulta necessaria non l'elaborazione di un indice che sinteticamente, al superare di una determinata soglia, indica che l'impresa si trova in uno stato di crisi, bensì occorre un *iter* logico di indici, da valutare unitariamente, che conducono alla medesima conclusione.

La seconda condizione prevede che gli indici elaborati dal CNDCEC contengano almeno quelli definiti dal primo comma dell'art. 13, ossia la sostenibilità degli oneri di indebitamento con i flussi di cassa generabili dall'impresa e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto ai mezzi di terzi<sup>112</sup>.

Il primo misura la capacità dell'impresa di generare risorse finanziarie in grado di coprire la spesa per gli oneri finanziari. Il vero quesito che occorre risolvere è comprendere cosa si intenda realmente per flussi di cassa, dato che, a seconda degli elementi considerati, sono state formulate differenti proposte che, chiaramente, portano a risultati e interpretazioni differenti. Una prima proposta, elaborata da Cerved Group S.p.A.<sup>113</sup>, considera nel suo calcolo la somma algebrica di utili, ammortamenti, accantonamenti e fondo TFR, considerando i soli valori contenuti nel Conto Economico. Si aggiungono, pertanto, al risultato netto d'esercizio i costi che non hanno comportato un'uscita di cassa e si valuta il *cash-flow* risultante. Se quest'ultimo è positivo, l'impresa ha generato liquidità; in caso contrario, significa che, nel corso dell'esercizio, il consumo delle risorse è stato maggiore di quelle che sono state create.

Tale valore non coincide, tuttavia, con le disponibilità liquide effettive poiché non sono state tenute in considerazione le relazioni intercorrenti tra il conto economico e lo stato patrimoniale, quali le variazioni del capitale circolante netto (e.g. crediti o debiti dilazionati). Risulta opportuno utilizzare il flusso di cassa dopo gli investimenti, contenuto nello schema di rendiconto finanziario indiretto contenuto nel principio contabile OIC 10, che meglio approssima il *free cash flow*, tanto utilizzato nei metodi di valutazione aziendale. Come mostra il grafico seguente, il calcolo dei flussi di cassa è, dunque, dato dalla somma algebrica di NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*), costi non monetari (quali ammortamenti e accantonamenti), CAPEX

---

<sup>112</sup> Art. 13, co. 2, D.Lgs. 14/2019.

<sup>113</sup> Gruppo aziendale che fornisce servizi di valutazione, gestione e recupero crediti, report e studi di settore ad aziende e istituti finanziari, <https://www.cerved.com/>

(*Capital Expenditure*) e variazioni del *Net Working Capital*, ossia il capitale circolante netto<sup>114</sup> (Appendice, Figura 4).

Al denominatore sono, invece, considerati gli oneri finanziari, definiti genericamente dal principio IAS 23 come gli interessi e gli altri costi sostenuti dall'impresa per l'ottenimento di finanziamenti erogati da banche o istituti di credito<sup>115</sup>.

L'indice di sostenibilità degli oneri di indebitamento con i flussi di cassa può essere interpretato come segue:

- Se il rapporto tra flussi di cassa e oneri finanziari è minore di 2, l'indice esprime una difficile situazione aziendale.
- Se il rapporto tra flussi di cassa e oneri finanziari è compreso tra 2 e 3, l'indice esprime una situazione che al momento non desta preoccupazione, ma migliorabile.
- Se il rapporto tra flussi di cassa e oneri finanziari è maggiore di 3, l'indice esprime una situazione ottimale per la gestione aziendale.

L'adeguatezza dei mezzi propri rispetto ai mezzi di terzi è misurata dal rapporto di indebitamento, ossia il *Debt-Equity ratio*, un indice di equilibrio tra il capitale di rischio e il capitale di debito. Questa misura evidenzia la struttura finanziaria di un'impresa, rappresentando con quali fonti finanziarie l'azienda ha finanziato i propri impieghi sia a lungo (*fixed assets*) sia a breve termine (*working capital*).

Tale relazione, definito rapporto di *leverage*, è considerato in prim'ordine da banche e istituti finanziari, nel rilascio di capitale per il finanziamento di un progetto. Infatti, rappresenta il peso, o il grado di capitalizzazione, del debito finanziario rispetto alle risorse durevoli dell'impresa - il patrimonio netto – costituito da capitale sociale, riserve e utili non distribuiti.

Tale rapporto influenza il WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)<sup>116</sup>, che, essendo il costo medio ponderato del capitale dell'impresa, costituisce il tasso a cui vengono scontati i *free cash flow*, determinando, a sua volta, il valore aziendale secondo il metodo del DCF (*Discounted Cash Flow*).

---

<sup>114</sup> “Free Cash Flow”, <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/free-cash-flow.html>

Si evidenziano gli ulteriori seguenti aspetti: il NOPAT è dato dalla somma algebrica di EBIT (*Earnings before interest and taxes*) e delle imposte figurative, potendo considerare nel calcolo eventuali scudi fiscali; il CAPEX rappresenta gli investimenti in capitale fisso; il capitale circolante netto è dato dalla differenza tra attività correnti e passività correnti.

<sup>115</sup> P. Moretti, *Capitalizzazione degli oneri Finanziari*, Corriere Tributario, 2/2005, Fondazione Nazionale Commercialisti.

<sup>116</sup>  $WACC = Ce * \left(\frac{E}{V}\right) + Cd * (1 - T) * \left(\frac{D}{V}\right)$

*Ce* = cost of equity

*Cd* = cost of debt

A seconda delle sensibilità degli analisti, e in particolare nei paesi europei, al numeratore viene utilizzato, al posto del debito lordo, un'altra grandezza finanziaria: la Posizione Finanziaria Netta (PFN). La PFN viene calcolata sottraendo ai debiti finanziari le attività finanziarie di pronto realizzo (e.g. titoli di stato o crediti finanziarie), il *Cash* e *Cash Equivalents*. Tale scelta viene preferita poiché comporta una diminuzione del debito e un miglioramento dell'indice. Tanto maggiore, infatti, è il suo valore, tanto più elevato il peso dell'indebitamento nei confronti dei terzi, mentre più ci si avvicina all'uguaglianza dei mezzi di terzi con i mezzi propri, più l'azienda si trova in equilibrio. L'utilizzo della PFN, tuttavia, è soggetta a critiche nel momento in cui le disponibilità liquide devono essere utilizzate, non per la copertura dei debiti, bensì per la gestione corrente o altri investimenti.

Tale indice, dunque, può essere soggetto alle seguenti interpretazioni:

- Se il *Debt-Equity ratio* è maggiore di 4, la situazione finanziaria è particolarmente rischiosa poiché il peso dell'indebitamento esterno è eccessivo rispetto ai mezzi propri. Le azioni correttive che il *management* può intraprendere sono o una riduzione dell'indebitamento esterno o un incremento dell'apporto finanziario da parte della proprietà.
- Se il *Debt-Equity ratio* è compreso tra 2 e 4, l'azienda è situata in una soglia di tolleranza.
- Se il *Debt-Equity ratio* è minore di 2, la situazione dell'impresa è positiva. In questo caso, i terzi investitori rischiano nel *business* in misura ragionevole rispetto alla proprietà, condizione che permette di gestire eventuali *shock* esogeni ed endogeni<sup>117</sup>.

Questo indice, oltre ad essere utile all'organo amministrativo per monitorare l'impresa, rappresenta uno dei principali indicatori finanziari, utilizzato dalle banche sia per controllare la solidità patrimoniale – in ottemperanza ai parametri richiesti dagli accordi internazionali Basilea 2 e Basilea 3 - sia per verificare l'effetto leva finanziaria. Se, infatti, il ROI (*return on investment*) è maggiore del costo dell'indebitamento, risulta conveniente aumentare il grado di indebitamento, e viceversa. In conclusione, è importante ricordare come non esista un'ottimale teoria sulla migliore struttura del capitale, poiché quest'ultima dipende dagli *asset* aziendali, dalle operazioni e dall'ambiente esterno all'impresa<sup>118</sup>.

Ritornando all'*iter* logico seguito dal CNDCEC nell'elaborazione degli indici, si riporta che la scelta è ricaduta, dopo vari tentativi, su un modello multivariato, ossia un modello statistico che indaga l'effetto di un insieme di variabili indipendenti su una, o più, variabili dipendenti. Questo metodo è stato costruito

---

$$V = E + D$$

<sup>117</sup> “Il rapporto di indebitamento: *Debt to Equity ratio* – D/E”, <https://synopia.it/>

<sup>118</sup> R.A. Brealey et al., *op. cit.*, pp. 511.512.

mediante una logica c.d. combinata, che ha condotto non all'elaborazione di un singolo indice sintetico, bensì all'individuazione di livelli soglia, che, se superati congiuntamente, è probabile conducano a insolvenza.

Il processo di selezione degli indici per la diagnosi preventiva dell'insolvenza aziendale è stato caratterizzato da una metodologia basata sull'analisi di circa cinquanta indicatori finanziari, utilizzati comunemente nella pratica aziendale e raggruppati in categorie gestionali quali la sostenibilità finanziaria, l'adeguatezza patrimoniale, l'equilibrio finanziario, la redditività, lo sviluppo e il ritardo nei pagamenti.

La fase di selezione si è articolata in due passaggi fondamentali: *in primis*, mediante un'analisi statistica univariata, è stata identificata una lista ristretta di indici; successivamente, utilizzando l'analisi multivariata precedentemente menzionata, è stata identificata la combinazione di indici che permette di predire l'insolvenza aziendale in modo efficace e semplice<sup>119</sup>. Rilevanza è stata, inoltre, attribuita alla qualità e praticabilità degli indici, prediligendo quelli senza difficoltà computazionali e considerando la loro correlazione per evitare problemi di multicollinearità.

La valutazione dei risultati ottenuti mediante l'analisi univariata è stata condotta mediante strumenti quali l'*Accuracy ratio* (o coefficiente di Gini)<sup>120</sup> e la differenza delle mediane tra imprese insolventi e non, con le imprese a rischio più elevato situate nella coda della distribuzione.

Le soglie di allerta settoriali, individuate mediante un'analisi qualitativa e quantitativa *data-driven* e classificate sulla base delle sezioni ATECO ISTAT 2007, hanno permesso una segmentazione efficace, strutturando un sistema adeguato e distinto per i vari settori economici. In conclusione, l'approccio utilizzato è il risultato dell'esplorazione e la combinazione di un vasto numero di indici, che hanno condotto a modelli di riferimento per le varie aree economiche. Questi modelli, valutati sulla base di un confronto con le alternative, hanno permesso l'identificazione delle soglie di allerta settoriali.

Come in ogni modello statistico, anche in quello multivariato dal CNDCEC, è fisiologica la presenza di segnalazioni errate, che a seconda delle dimensioni dell'intervallo di confidenza, possono condurre a errori di primo e di secondo tipo. Un modello statistico ottimale dovrebbe cercare di minimizzare entrambi i tipi di errori; tuttavia, la scelta di avere un numero maggiore di errori di un tipo più che dell'altro dipende dagli obiettivi che sono stati prefissati. Per errori di I tipo si intendono le imprese che vengono ritenute insolventi, ma che, in realtà, non vi incorreranno nel periodo considerato (i c.dd. "falsi positivi"); per errori di II tipo si

---

<sup>119</sup> Per efficacia si intende la capacità di identificare i segnali di una crisi futura, per semplicità si intende la quantità di risorse necessarie per calcolarlo.

<sup>120</sup> Misura utilizzata per descrivere la disuguaglianza di una distribuzione, mediante la curva di Lorenz. Viene calcolato come il rapporto tra l'area sottesa al modello effettivo (*actual CAP*) e l'area sottesa al modello ideale (*ideal CAP*), che rappresenta perfettamente tutte le imprese insolventi. Il coefficiente di Gini è compreso tra 0 e 1, e tanto più è vicino a 1, tanto più il modello si adatta bene e ha una buona capacità predittiva.

intendono, invece, le imprese di cui non è stata prevista l'insolvenza, ma che lo diventeranno nell'orizzonte temporale individuato. In tale modello, si è preferito minimizzare gli errori di I tipo, per evitare un numero eccessivo di segnalazioni, aumentando, tuttavia, la probabilità di falsi negativi, aspetto che dovrebbe portare le imprese a rafforzare la vigilanza effettuata dall'organo di controllo<sup>121</sup>.

## II.IV.II *I sette indici del sistema di allerta*

Il sistema di elaborazione ha portato all'individuazione di sette indici di allerta che possono ragionevolmente far presumere lo stato di crisi di impresa. L'*iter* di applicazione degli indici è di tipo gerarchico e segue una sequenza ben precisa ([Appendice, Figura 5](#)).

Il patrimonio netto, delineato e descritto dal principio contabile nazionale OIC 31, è una voce il cui valore è facilmente desumibile dalla voce A del passivo dello stato patrimoniale. Per il suo calcolo è opportuno sottrarre i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti ed eventuali dividendi deliberati nel corso dell'esercizio, ma non ancora contabilizzati, così come non considerare la "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi"<sup>122</sup>.

Gli elementi che sono causa di pregiudizio alla continuità aziendale sono un patrimonio netto negativo, per tutte le imprese, o al di sotto del limite legale, per le società di capitali. Tale situazione si verifica quando le passività, e dunque i debiti aziendali, superano le attività e gli *asset* societari. Questi aspetti, se non adeguatamente riparati, rappresentano una causa di scioglimento delle società (art. 2484 co. 4 c.c.). L'organo amministrativo, tra le misure correttive che può intraprendere per coprire le perdite o ristabilire il capitale sociale al livello minimo legale, può decidere di:

- Intraprendere una ricapitalizzazione della società, mediante un aumento di capitale e versamenti da parte dei soci.
- Evitare la ricapitalizzazione, effettuando una trasformazione della società.
- Procedere, come *extrema ratio*, alla liquidazione della società.

La dottrina si è interrogata in merito al ruolo ricoperto dal patrimonio netto e dal capitale sociale, che ha subito, per via della crisi pandemica e delle interpretazioni derivanti dalle norme del CCII, mutamenti ed

---

<sup>121</sup> CNDCEC (20 ottobre 2019), *Crisi d'Impresa: Gli Indici dell'Allerta*.

<sup>122</sup> Ai sensi dell'art. 2426 c.c., co. 1, n. 11-bis, nelle valutazioni, le riserve di patrimonio netto che "derivano dalla valutazione al *fair value* di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata" non vengono considerate nel calcolo del patrimonio netto e, se positive, non possono essere utilizzate per la copertura delle perdite.

evoluzioni legislative. Un patrimonio netto negativo, oltre a essere un segnale di allarme per un possibile stato di crisi di impresa, funge da segnalazione per l'organo amministrativo e di controllo. Per gestire le situazioni di crisi sono state introdotte, temporaneamente, disposizioni che sospendono le norme relative sia alla riduzione obbligatoria del capitale sociale e allo scioglimento della società al verificarsi di determinate condizioni sia agli obblighi di ricapitalizzazione. Queste scelte legislative sono dovute a un orientamento del legislatore, come dimostrato e discusso nella stesura del testo, che favorisce il risanamento aziendale e compromessi negoziali, alla soluzione liquidatoria. Pur rimanendo, inoltre, rilevante la funzione informativa del capitale sociale circa l'andamento della gestione societaria e la consistenza patrimoniale, si è giunti a un nuovo approccio dinamico che lo porta a ricoprire una veste diversa da quella tradizionale<sup>123</sup>.

Nel caso in cui il patrimonio netto non riscontri uno dei problemi quantitativi descritti, occorre calcolare il *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR), un indicatore finanziario prospettico che valuta dinamicamente la capacità di un'impresa di rimborsare il debito e la sostenibilità dello stesso, tenendo conto dei piani di sviluppo aziendali<sup>124</sup>. Il DSCR evidenzia, dunque, la somma necessaria per coprire gli interessi e le quote capitale dei prestiti alle imprese e viene determinato come il rapporto tra i *free cash flow* della gestione reddituale operativa nei sei mesi successivi e i debiti non operativi da rimborsare nello stesso periodo temporale. L'interpretazione dell'indice è la seguente:

- Se il DSCR è maggiore di uno, il *cash flow* operativo è superiore ai flussi di cassa a servizio del debito. La situazione aziendale è tanto più solida quanto più il DSCR è maggiore di uno.
- Se il DSCR è uguale a uno, i *cash flow* a servizio del debito assorbono totalmente i flussi di cassa operativi.
- Se il DSCR è minore di uno, gli impegni finanziari eccedono il *cash flow* operativo, evidenziando una difficoltà aziendale nel rimborso del debito.

Sono state previste due diverse modalità di calcolo del DSCR, ricavato a partire dal budget di tesoreria, documento previsionale che permette di analizzare prospetticamente le entrate e le uscite di cassa dei successivi sei mesi.

La prima metodologia prevede un rapporto che pone al numeratore la somma delle risorse disponibili inizialmente con le entrate previste nel semestre successivo, al netto delle uscite di cassa nello stesso arco

---

<sup>123</sup> M. Spadaro e F. Frasca, *La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione nel diritto emergenziale "Anti-Covid"*, Diritto della Crisi, 28/04/2021.

<sup>124</sup> Cerved, *DSCR: perché è così importante per individuare la crisi di impresa*, 8/06/2021.

temporale (ad eccezione degli oneri finanziari), e al denominatore gli oneri finanziari stessi per i successivi sei mesi, comprensivi di quota capitale e interessi.

La seconda modalità di calcolo, costruendo sempre un rapporto, pone al numeratore la somma della cassa iniziale, delle linee di credito utilizzabili e dei *free cash flow*, come descritti nel rendiconto finanziario ai sensi del principio OIC 10, al lordo dei pagamenti di debiti operativi arretrati o rateizzati. Al denominatore vengono, invece, posti i debiti non operativi da rimborsare nei successivi sei mesi, tra cui i debiti finanziari, i debiti fiscali e i debiti operativi, il cui ritardo di pagamento supera i limiti fisiologici

Il primo metodo è prediletto dalle piccole-medie imprese italiane, non tenute dalla legge alla stesura del rendiconto finanziario; mentre il secondo è utilizzato da imprese che già stazionano in una situazione di crisi, data la differenziazione che viene posta tra debiti scaduti e rateizzati. Questi ultimi vengono posti alla stregua dei debiti finanziari e inclusi, differentemente dal primo metodo che non li discerne, nella somma al denominatore.

Come evidenziato dal CNDCEC, il DSCR viene utilizzato solo in presenza di dati prognostici, ossia preventivi, ritenuti adeguati dall'organo amministrativo e stimati dallo stesso, mediante l'adozione di adeguati assetti amministrativi, organizzativi e contabili. Per quanto concerne la scelta tra le modalità di calcolo, dipende dagli amministratori, con il parere dell'organo di controllo, in base alla qualità dei flussi informativi, alla dimensione aziendale e alla complessità dei sistemi di controllo e gestione. L'orizzonte temporale di sei mesi previsto dalla normativa può essere derogato in aumento, nel caso in cui la durata residua dell'esercizio sia maggiore di sei mesi e si ritenga un periodo più affidabile e corretto per il calcolo del DSCR.

Nel caso in cui il DSCR sia non disponibile o i dati prognostici siano ritenuti non affidabili e il patrimonio netto sia positivo, si procede all'analisi di ulteriori cinque indici, che, se superano congiuntamente le soglie di allerta definite, fanno ragionevolmente presumere uno stato di crisi d'impresa. Mentre l'indice relativo al patrimonio netto e il DSCR trovano applicazione per tutte le imprese, questi indici prevedono differenti soglie a seconda del settore di attività considerato. Tali indici c.dd. di settore sono stati adottati per limitare il numero di falsi positivi e, dunque, per evitare segnalazioni di imprese che, pur situate in una situazione di difficoltà, non riversano ancora in uno stato che possa far presumere la crisi aziendale. Per raggiungere questo obiettivo sono state poste delle soglie particolarmente critiche che attivano l'allerta solo se superate congiuntamente, in linea con il principio di valutazione unitaria che permea l'intero sistema di crisi.

Gli indici settoriali elaborati sono i seguenti:

- **Indice di sostenibilità degli oneri finanziari:** costituito dal rapporto tra gli oneri finanziari (C.17) e il fatturato (A.1), misura la sostenibilità degli oneri finanziari con i flussi di cassa operativi che l'impresa genera nel corso dell'esercizio. Un valore elevato di questo indice evidenzerebbe

un'incapacità dell'impresa di rimborsare non solo i debiti finanziari, bensì anche gli altri fattori produttivi e, in via residuale, i soci. Per avere una visione più ampia di questo aspetto aziendale, si può osservare il rapporto tra il Margine Operativo Lordo (o EBITDA) e gli oneri finanziari: tanto minore è questo indicatore, tanto maggiore è la probabilità che l'impresa risulti insolvente nel ripagare gli oneri finanziari.

Il valore soglia, a seconda dell'attività economica considerata, è compreso tra 1,5% e 3,8%, percentuali al di sopra delle quali si attiva il segnale di allerta.

- **Indice di adeguatezza patrimoniale:** costituito dal rapporto tra il patrimonio netto, a cui sono sottratti i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti - in modo da evidenziare solo l'effettiva liquidità all'interno dell'impresa e i dividendi deliberati - e i debiti, comprensivi di tutti i debiti e i ratei e risconti passivi (voci D ed E dello stato patrimoniale passivo).

Il valore soglia, a seconda dell'attività economica considerata, è compreso tra 2,3% e 9,4%, percentuali al di sotto delle quali si attiva il segnale di allerta.

- **Indice di ritorno liquido dell'attivo:** costituito dal rapporto tra il *cash flow*, dato dalla somma dell'utile (o perdita) di esercizio e dei costi non monetari a cui sottrarre i ricavi non monetari, e il totale dell'attivo. Misura il ritorno complessivo dell'autofinanziamento e degli investimenti senza considerare i costi non monetari.

Il valore soglia, a seconda dell'attività economica considerata, è compreso tra 0,3% e 1,9%, percentuali al di sotto delle quali si attiva il segnale di allerta.

- **Indice di liquidità:** costituito dal *ratio* tra l'attivo a breve, dato dalla somma dell'attivo circolante con i ratei e risconti attivi, e il passivo della medesima durata, calcolato come la somma dei debiti esigibili entro l'esercizio successivo con i ratei e risconti passivi. Misura la capacità dell'impresa di coprire le passività a breve termine con le attività a breve termine.

Il valore soglia, a seconda dell'attività economica considerata, è compreso tra 69,8% e 108,0%, percentuali al di sotto delle quali si attiva il segnale di allerta.

- **Indice di indebitamento previdenziale e tributario:** calcolato come il rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario, costituito dai debiti tributari e verso istituti previdenziali a breve e lungo termine, e il totale dell'attivo. Quantifica la misura in cui il pagamento dilazionato di debiti previdenziali e tributari contribuisce a finanziare l'attivo di bilancio, evidenziando uno strumento di copertura impropria dei fabbisogni di capitale.

Il valore soglia, a seconda dell'attività economica considerata, è compreso tra 2,9% e 14,6%, percentuali al di sopra delle quali si attiva il segnale di allerta<sup>125</sup> ([Appendice, Figura 6](#)).

---

<sup>125</sup> A. Solidoro, *Gli indici di allerta interni ed esterni*, Crisi e risanamento, N. 37/2019.

Esistono, tuttavia, delle categorie di imprese per cui vigono delle regole di applicazione del sistema degli indici diverse da quelle indicate in via generale nelle pagine precedenti. Si evidenziano, di seguito, alcune ulteriori specifiche:

- Imprese costituite da meno di due anni: l'unico indice da tenere in considerazione è il patrimonio netto, ad eccezione delle situazioni in cui l'impresa neocostituita sia succeduta o subentrata ad altra nella titolarità dell'azienda.
- Imprese in liquidazione: se hanno cessato l'attività, gli unici indici rilevanti sono il DSCR, la presenza di significativi ritardi nei pagamenti e il rapporto tra il valore di realizzo dell'attivo liquidabile e i debiti societari.
- *Start-up* e PMI innovative: per questi soggetti, data l'elevato tasso di insuccesso correlato al rischio di queste attività, non è possibile applicare gli stessi criteri delle altre società. Rileva, dunque, la capacità dell'impresa di ottenere finanziamenti e si ricorre al DSCR, nella misura in cui i finanziamenti sono sufficienti per continuare le attività R&D del progetto imprenditoriale; *a contrario*, la non manifestazione dei ricavi non permette di far presumere lo stato di crisi.
- Cooperative e consorzi: utilizzano i medesimi indici indicati in via generale, fatta eccezione per possibili modifiche che potrebbe essere opportuno o obbligatorio apportare nel calcolo del DSCR, dell'indice di adeguatezza patrimoniale, e di liquidità.

Occorre specificare, inoltre, ai sensi del terzo comma dell'originario art. 13 del CCII, che le imprese che non ritengano adeguati gli indici individuati dal CNDCEC, devono specificare nella nota integrativa le motivazioni, individuare nuovi indici di presunzione dello stato di crisi e allegare un'attestazione di adeguatezza da parte di un professionista indipendente. Tra i motivi che possono condurre a questa scelta vi può essere una non precisa classificazione dell'impresa – sui codici ISTAT – o una struttura di business talmente specifica da rendere gli indici non rilevanti<sup>126</sup>.

Gli indici descritti nel corso di queste pagine, pur non essendo più previsti dalla normativa come anticipato, rimangono un importante punto di riferimento, il cui monitoraggio permette di controllare quotidianamente il proprio stato di salute e scongiurare eventuali situazioni di crisi. Una prima valutazione del sistema descritto si è avuta da un test di efficacia condotto su dati Cerved: su un campione di 568 mila aziende per il

---

<sup>126</sup> Le informazioni trattate nelle pagine precedenti, in merito agli indici elaborati dal CNDCEC, sono tratte dal documento elaborato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili intitolato *Crisi d'Impresa: Gli Indici dell'Allerta* in data 20 ottobre 2019.

quinquennio seguente il 2010, l'allarme è scattato nel 50% dei casi in cui si è verificata effettivamente l'insolvenza<sup>127</sup>.

## II.V *Non-Financial Performance Indicators*

Nel corso della vita aziendale, per facilitare il monitoraggio sullo stato di salute dell'impresa, si potrebbe estendere la base informativa a disposizione dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo, mediante l'impiego di ulteriori indici di carattere qualitativo e non finanziario, i c.dd. *non-financial performance indicators*<sup>128</sup>. Questi focalizzano l'attenzione sulla sostenibilità delle imprese e sull'impatto ESG<sup>129</sup>, fornendo informazioni sul *welfare* dei dipendenti, sull'anticorruzione e la parità di genere, sulla gestione ambientale, e, più in generale, sui dati non monetari e non inseriti nella contabilità generale.

La letteratura sul tema, data la portata che si estende oltre i confini nazionali, è ampia e l'obiettivo del presente paragrafo è quello di sottolineare, mediante esempi, il ruolo che questa differente tipologia di indicatori riveste nella valutazione della *performance* dell'azienda e l'importanza per un'emersione anticipata di una situazione di crisi. In Italia, il tema è strettamente legato agli obblighi di comunicazione di carattere non finanziario, a cui sono soggette varie tipologie di imprese. L'entrata in vigore nel 2023 della *Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD* (Direttiva UE 2022/2464), in sostituzione della *Non-Financial Reporting Directive – NFRD* (Direttiva UE 2014/95), comporta un graduale aumento del numero di imprese<sup>130</sup> e delle informazioni a livello ambientale, sociale ed economico che dovranno essere rendicontate. Si afferma il *trend* e la necessità di introdurre nuovi strumenti per un'efficace e completa analisi della reale situazione di un'impresa, che, spesso, il solo bilancio d'esercizio è in grado di rappresentare solo parzialmente.

---

<sup>127</sup> G. Negri, *Crisi d'impresa, l'allerta intercetta la metà delle insolvenze*, NT+ Fisco – Il Sole 24 Ore, 12/09/2019.

<sup>128</sup> La scelta di tale denominazione, di origine anglosassone, viene criticata per due motivi principali: a) utilizzare una definizione negativa – mediante l'avverbio “non” – è riduttiva per la rilevanza attuale del tema. b) la forte vocazione sud-europea per la contabilità contrasta la coincidenza dei termini economico e finanziario nel solo secondo.

<sup>129</sup> ESG: acronimo per *environmental, social, governance*, i tre pilastri che costituiscono il mondo della sostenibilità.

<sup>130</sup> Dal 2025, rimarranno escluse dagli obblighi di comunicazione solo le piccole imprese e le medie non quotate, non appartenenti a gruppi aziendali.

Possono essere individuati alcuni indici qualitativi, c.dd. Key Performance Indicators (KPIs), che consentono di rappresentare le caratteristiche e le competenze distintive di un'impresa, affiancando alla rappresentazione finanziaria quella relativa al capitale relazionale, umano, intellettuale e strutturale<sup>131</sup> ([Appendice, Figura 7](#)). Gli indicatori non finanziari, dunque, ricoprono un ruolo cruciale poiché consentono di distaccarsi da mere logiche di bilancio, consentendo di abbracciare l'approccio *forward looking* su cui si fonda il concetto di crisi nella sua nuova accezione. L'individuazione dei corretti indicatori non finanziari, tuttavia, per via delle specifiche caratteristiche delle imprese, non è semplice e necessita di un'attenta valutazione dei rischi cui si può incorrere. Per comprendere pienamente la continuità aziendale, su cui ci si soffermerà nel prossimo paragrafo, occorre tener conto delle situazioni extracontabili e dei rischi aziendali, che possono essere divisi, in maniera non esaustiva, come segue<sup>132</sup>:

- Ambientali: relativi a fenomeni esogeni, per lo più non controllabili.
- Reputazionali: relativi all'immagine dell'impresa verso gli *stakeholder*.
- Strategici: evidenziabili da un'analisi SWOT o secondo un modello di Porter.
- Organizzativi: relativi alla struttura aziendale.
- Di mercato: relativi a condizioni sfavorevoli del mercato in cui l'impresa opera.

Centrale risulta, dunque, l'elaborazione di un modello di *risk management* adeguato alle esigenze aziendali, termine con cui si intende un sistema in grado di misurare, valutare e gestire il rischio, e che faciliti la decisione in merito ai rischi da evitare o da delegare ad altri soggetti. La stesura di alcuni documenti, a livello nazionale e internazionale, permette e agevola il rafforzamento dei modelli di *risk management* all'interno delle imprese. Tra i più rilevanti, si ricordano il COSO Report, il Reporting Integrato delle PMI e il Codice di Autodisciplina.

L'*Internal Control Integrated Framework*, il report sviluppato dall'organizzazione COSO<sup>133</sup>, è un documento fondamentale per l'implementazione di sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi. Il documento - per il raggiungimento degli obiettivi di efficienza operativa, adeguatezza informativa e *compliance* normativa - individua cinque componenti fondamentali del sistema di controllo interno: l'ambiente di controllo, la valutazione del rischio, l'attività di controllo, l'informazione e la comunicazione,

---

<sup>131</sup> D. Virgillito, *Crisi d'impresa: indicatori e indici dell'allerta alla base delle scelte strategiche aziendali*, 21/10/2020, IPSOA.

<sup>132</sup> P. Riva, *Ruoli di corporate governance. Assetti organizzativi e DFN*, Part II, Cap. VIII "Indicatori non finanziari e crisi, 2020.

<sup>133</sup> COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*) è un'organizzazione, supportata dalle cinque principali associazioni di categoria statunitensi, che sviluppa delle linee guida per le imprese per valutare i sistemi di controllo interno e di *risk management* ([www.coso.org](http://www.coso.org)).

il monitoraggio. Questo strumento è utile ai fini del *risk management* poiché fornisce una chiara struttura per la gestione dei rischi, promuovendo, allo stesso tempo, trasparenza e responsabilità.

Il Network Italiano di Business Reporting, nel suo *Integrated Reporting for SMEs: Implementation Guidance* (2018), fornisce delle utili indicazioni per la costruzione di KPIs, di natura finanziaria e non finanziaria, sia a livello generale di impresa sia *industry specific*. Gli indici, affidabili e comparabili, devono essere coerenti con gli obiettivi aziendali e devono rappresentare il processo di creazione del valore aziendale<sup>134</sup>.

Una seria adozione del codice di autodisciplina rappresenta, infine, un elemento cruciale per la gestione del rischio, in particolare per le piccole imprese a carattere familiare. Una gestione efficace dei poteri e dei processi decisionali, garantita da questo codice, facilita il compito degli amministratori qualora siano chiamati a dimostrare l'adeguatezza dell'assetto amministrativo e riduce notevolmente il rischio di insolvenza e di assenza di continuità aziendale. Questi obiettivi possono essere raggiunti mediante una serie di fattori: una gestione corretta dell'informativa pre-assembleare, una composizione adeguata dell'organo esecutivo e della ripartizione delle deleghe, uno statuto sociale aggiornato, una gestione efficace dei passaggi generazionali<sup>135</sup>. L'adozione di un codice di autodisciplina non è, dunque, solo una misura che consente di mitigare il rischio di impresa, bensì un'opportunità per dimostrare una *corporate governance* responsabile ed etica, aspetti valutati, in accordo con i principi ESG, positivamente dal mercato e dagli *stakeholders*.

Un ulteriore modello che può essere utilizzato per la costruzione di indicatori non finanziari è il quadro di valutazione bilanciato (o *balanced scorecard*, c.d. BSC). Questo strumento costituisce, infatti, un approccio innovativo alla misurazione delle prestazioni aziendali che consente di superare l'utilizzo degli indicatori finanziari tradizionali, quali ad esempio il ROI o EPS, che non forniscono segnali adeguati alla rappresentazione dell'innovazione e delle competenze che le aziende sviluppano oggi. Il BSC, integrando misure finanziarie con misure operative, valuta l'azienda secondo quattro direttrici principali:

- Prospettiva dei clienti: valutazione dell'azienda da parte dei *customers*.
- Prospettiva dei processi interni: individuazione delle competenze distintive e delle aree di miglioramento che possono influenzare clienti e risultati finanziari.
- Prospettiva dell'innovazione e dell'apprendimento: capacità di creare valore, mediante un'analisi del capitale umano, informativo e organizzativo aziendale.
- Prospettiva finanziaria: verifica della strategia aziendale correlata alla sua capacità di miglioramento dei risultati finanziari.

---

<sup>134</sup> NIBR - Network Italiano Business Reporting, *Integrated Reporting for SMEs: Implementation Guidance*, 2018.

<sup>135</sup> E. De Fusco, *La salvaguardia della continuità aziendale: gli organi societari alle prese con approcci e modelli per la gestione dei rischi aziendali e la prevenzione della crisi d'impresa*, ODCEC e Fondazione Telos, 13/07/2022.

Uno studio condotto in Slovacchia esplora il ruolo critico svolto dagli indicatori non finanziari nelle PMI nello stesso paese, mediante l'utilizzo della BSC. Nonostante solo una piccola percentuale utilizzi questa metodologia, la ricerca permette di concludere che le imprese che hanno implementato il BSC integrano gli indicatori tanto finanziari quanto non finanziari, mediante una visione olistica e bilanciata delle prestazioni aziendali, che contribuisce alla crescita sostenibile a lungo termine<sup>136</sup>. Un ulteriore studio consente di sottolineare l'importanza per le aziende di adottare misure di *performance* più ampie per migliorare la competitività e il successo finanziario. Viene, infatti, esaminato l'utilizzo degli indicatori non finanziari, mediante il BSC, per valutare i risultati finanziari di un'azienda del settore *utilities* in Indonesia: se, da un lato, non è stata trovata una correlazione della *customer perspective* con i risultati finanziari; dall'altro, la prospettiva dell'apprendimento e dei processi interni hanno un impatto positivo e statisticamente significativo con le *performance* finanziarie<sup>137</sup>.

In sintesi, il BSC comporta, dunque, un cambiamento delle modalità di misurazione delle prestazioni, favorendo un approccio sistemico che, ponendo strategia e visione aziendale al centro dell'impresa, facilita il raggiungimento degli obiettivi<sup>138</sup> (Appendice, Figura 8).

Dopo aver passato in rassegna modelli e sistemi di *risk management*, è possibile enunciare, di seguito, alcuni indicatori chiave di rischio, i c.dd. *Key Risk Indicators* (KRIs), strumenti che, come i precedenti, consentono di completare il quadro che analizza la *performance* e lo stato di salute aziendale. Esempi sono la misurazione della solvibilità dei clienti<sup>139</sup>, la formalizzazione dei processi di business, la gestione del rischio reputazionale, ambientale e di perdita del *know how* per abbandono del personale (importanza dell'*employee retention*). Come i KPIs, anche gli indicatori di rischio sono *industry specific* e devono essere conformati all'ambiente esterno e agli obiettivi che l'impresa intende raggiungere.

Per completezza, si riportano delle riflessioni in merito a delle autorevoli ricerche che sono state condotte sul tema della rilevanza degli indicatori finanziari nella previsione e nella gestione della crisi di impresa. Un

---

<sup>136</sup> J. Dobrovic et al., *Non-financial Indicators and their Importance in Small and Medium Enterprises*, Journal of Competitiveness, 2018.

<sup>137</sup> Y.M. Basri e N. Azlina, *Non-Financial Indicators in performance evaluation and its impact on financial performance (case study on oil gas and gas company in Riau Province)*, University of Riau, 2013.

<sup>138</sup> R.S. Kaplan e D.P. Norton, *The Balanced Scorecard – Measures that drives Performance*, Harvard Business Review, 1992.

<sup>139</sup> Per una misura quantitativa di verifica della solvibilità dei clienti si rimanda allo schema di *credit decision* che indaga le modalità con cui si dovrebbe concedere credito ai clienti. Questo sistema dipende dal valore atteso del profitto sull'ordine iniziale e sulle probabilità di solvibilità del cliente e di ripetizione dell'ordine.

primo studio, basato su un campione di PMI spagnole del settore manifatturiero, esplora l'impatto di fattori non finanziari sulla crisi d'impresa, utilizzando l'approccio *resource based view* per i fattori interni e il modello di Porter per quelli esterni ed esogeni. Le condizioni ambientali e alcune variabili strategiche chiave – quali il potere contrattuale degli acquirenti e la competitività di settore - sono correlate con il *financial distress*, pur ponendo una differenza tra le imprese a bassa e alta intensità tecnologica<sup>140</sup>. Una seconda ricerca, basata su aziende taiwanesi quotate che hanno sperimentato periodi di crisi finanziaria, sottolinea l'importanza di includere indicatori non finanziari legati alla *governance* d'impresa – quali la struttura del CdA o i modelli di azionariato – per una previsione più accurata delle crisi di impresa<sup>141</sup>. Alla stessa conclusione non sono riusciti a giungere gli autori di un terzo studio, che ha esaminato se un modello ibrido di variabili finanziarie e non finanziarie fosse più accurato di un solo modello di predittori finanziari per la prevenzione della crisi: la relazione trovata, utilizzando l'indice V di Cramer, non è sufficiente per stabilire una superiorità significativa del primo modello rispetto al secondo<sup>142</sup>.

È possibile rilevare, nonostante gli approcci e i risultati siano differenti, come sia sempre più importante un utilizzo congiunto di indicatori finanziari e non finanziari – che considerino le particolarità del settore di riferimento - per una valutazione proattiva del rischio di impresa.

Il ruolo delle informazioni non finanziarie merita una menzione anche da un punto di vista dell'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili. Questi sistemi, complessi e strutturati<sup>143</sup>, sono fondamentali per la gestione delle imprese e la crescita sostenibile a medio-lungo termine, per la creazione di valore condiviso e la salvaguardia della *business continuity*<sup>144</sup>. Nell'ambito dell'assetto amministrativo-contabile si inserisce l'integrazione di reporting e documentazione di natura extra-contabile con la finalità di guidare le aziende verso pratiche più responsabili, migliorare la reputazione presso gli *stakeholders* e virare verso un modello di *business* più inclusivo. L'attenta gestione delle risorse umane e il monitoraggio dell'impatto ambientale sono esempi di fattori non finanziari, insiti negli assetti aziendali, che possono

---

<sup>140</sup> Madrid-Guijarro, A., García-Pérez-de-Lema, D., & van Auken, H. (2011). *An analysis of non-financial factors associated with financial distress*. *Entrepreneurship & Regional Development*, 23(3–4), 159–186. <https://doi.org/10.1080/08985620903233911>

<sup>141</sup> F. Lin et al, *The role of non-financial features related to corporate governance in business crisis prediction*, *Journal of Marine Science and Technology*, Vol. 18: Iss. 4, Article 4, 2010.

<sup>142</sup> F. Van der Colff e F. Vermaak., *Predicting financial distress using financial and non-financial variables*, *Journal of Economic and Financial Sciences*, aprile 2015.

<sup>143</sup> Oggetto di trattazione del terzo capitolo del presente lavoro.

<sup>144</sup> Capacità delle imprese di perdurare nel tempo ai passaggi proprietari e generazionali, adattandosi ai mutamenti esterni e alle sfide emergenti.

mitigare i rischi gestionali<sup>145</sup>. Una traduzione pratica di questi concetti è stata realizzata dall'O.I.B.R., che ha raccolto un'ampia selezione di KPI non finanziari per la descrizione degli adeguati assetti e per la previsione della crisi ([Appendice, Figura 9](#)). La finalità del documento è dimostrare come la crescente rilevanza dei *non-financial indicators* non dipenda solo da un rinnovato interesse per la sostenibilità, bensì contribuisca a soddisfare le attese dei soggetti che gestiscono le imprese e dei professionisti del settore, in particolare nei momenti critici della gestione<sup>146</sup>.

L'approccio olistico, che comprende l'utilizzo degli indicatori non finanziari analizzati nel corso del paragrafo, consente non solo di comprendere in maniera più approfondita lo stato di salute dell'azienda, ma anche di prevenire eventuali sfide future, permettendo l'adozione di strategie più efficaci per la prevenzione della crisi di impresa. Dunque, i *non-financial performance indicators* risultano fondamentali per la costruzione di un sistema d'allerta che sia realmente adeguato alla salvaguardia della continuità aziendale nell'incerto contesto economico attuale.

## II.VI *La continuità aziendale*

Nelle dinamiche che governano il complesso ecosistema della crisi di impresa, il concetto di continuità aziendale, come richiamato in più parti della seguente trattazione, costituisce un punto centrale e un vero e proprio orientamento da seguire nella gestione aziendale in situazioni di instabilità. L'introduzione del nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza ha posto un'enfasi sull'importanza di identificare precocemente i segnali della crisi, evidenziando il ruolo della continuità aziendale come criterio necessario per il monitoraggio della salute e della sostenibilità aziendale a lungo termine. Al contempo, anche gli indici elaborati dal CNDCEC devono evidenziare la condizione di continuità operativa delle aziende, rilevando eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario.

Nel corso del capitolo si intende esplorare la centralità del concetto di continuità aziendale, passando in rassegna la sua evoluzione nell'ambito normativo e in quello dei principi contabili e analizzando le implicazioni all'interno del più ampio sistema di prevenzione della crisi d'impresa<sup>147</sup>.

---

<sup>145</sup> B. Scappini, *Le informazioni non finanziarie quale elemento dell'assetto amministrativo-contabile*, in A. Panizza, *Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili per prevenire la crisi*, Wolters Kluwer, 2023.

<sup>146</sup> OIBR, *Informazioni non finanziarie per gli adeguati assetti e per la previsione delle crisi nelle PMI*, aprile 2022

<sup>147</sup> La definizione di crisi del professor S. Sciarelli collega i due concetti: infatti, la crisi viene considerata "una particolare situazione patologica che pone in pericolo la continuità dell'attività aziendale". S. Sciarelli, *La crisi di impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, CEDAM, 1995.

## II.VI.I *Dal Codice Civile...*

La continuità aziendale, cardine nella redazione del bilancio di esercizio e dell'attività di revisione, trova i suoi fondamenti normativi nelle disposizioni del Codice civile e nei principi contabili, nazionali e internazionali.

L'art. 2423 del Codice civile esprime la clausola generale del bilancio d'esercizio, che "deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio". All'interno dell'articolo si trovano informazioni sulla struttura e sulla finalità primaria del bilancio d'esercizio, informazioni utili per dimostrare il corretto funzionamento del sistema economico e necessarie per la comunicazione ai soggetti interni ed esterni all'ecosistema aziendale. Infatti, "l'attesa di conoscenza comune a tutti i soggetti può essere sinteticamente identificata nella prospettiva di continuità aziendale", ricercando nel bilancio d'esercizio le informazioni necessarie a confermare "se e come siano soddisfatte le condizioni di economicità duratura dell'impresa"<sup>148</sup>. Se in tale articolo sono contenuti i principi generali, che rappresentano gli attributi essenziali o linee guida che devono caratterizzare il bilancio d'esercizio, nell'articolo successivo (2423-bis c.c.) vengono espressi i principi di redazione, ossia "regole di portata generale sovraordinate ai principi contabili applicati con le quali vengono declinate le modalità di attuazione della clausola generale"<sup>149</sup>. Le valutazioni delle voci in bilancio devono, infatti, essere redatte nel rispetto dei principi della prudenza, della prevalenza della sostanza sulla forma, della competenza, della valutazione separata, della continuità dei criteri di valutazione, della prospettiva di funzionamento e di continuità dell'impresa<sup>150</sup>.

La continuità aziendale (o *going concern*) è, dunque, un presupposto per la redazione del bilancio d'esercizio, in base al quale l'impresa è ritenuta capace a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro, con l'assenza sia dell'intenzione sia della necessità di porla in liquidazione, di assoggettarla a procedure concorsuali o di cessarne l'attività<sup>151</sup>. Le attività e le passività vengono registrate in bilancio secondo il criterio del costo storico, ritenendo che, mediante l'asseverazione di continuità, l'impresa riesca a far fronte a obbligazioni e impegni nel corso della sua gestione tipica. L'arco temporale necessario per la continuità aziendale, in cui l'attività d'impresa deve continuare in modo efficiente e profittevole, varia a seconda delle situazioni; tuttavia, si può ritenere valido un periodo pari a tre o cinque anni, coincidente con la durata di un

---

<sup>148</sup> A. Provasoli, "Il bilancio come strumento di comunicazione", *Economia & Management*, 5, 1989, pp. 56-57.

<sup>149</sup> F. Di Lazzaro, *Economia Aziendale. Principi e Metodologie*, 2021.

<sup>150</sup> Art. 2423-bis "La valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività, nonché tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato".

<sup>151</sup> CNDCEC (Commissione Diritto), *La continuità aziendale*, gennaio 2016.

piano industriale o con un *business plan* in essere dell'azienda<sup>152</sup>. Un'impresa, da un lato della gestione aziendale, opera in continuità se dimostra la capacità di:

- Soddisfare le attese di azionisti e prestatori di lavoro.
- Assicurare un adeguato livello di economicità, al fine di fornire un'adeguata remunerazione del capitale di rischio.
- Assicurare un equilibrio finanziario, rappresentato da flussi di cassa in entrata in grado di coprire le uscite monetarie per l'acquisizione di risorse produttive.

Al verificarsi di determinate condizioni, è plausibile che l'impresa non sia più in grado di adottare il principio della continuità, bensì debba utilizzare dei principi differenti per le valutazioni delle voci in bilancio. Nel momento in cui l'impresa non riesce a far fronte ai propri impegni senza operazioni che esulano dalla tradizionale attività aziendale – si pensi al caso della liquidazione o di altre operazioni straordinarie che comportano la cessazione della normale attività – è necessario passare dai valori di funzionamento, basati sul costo storico, ai valori di liquidazione, basati sui criteri di realizzo. Di rilievo è, inoltre, l'individuazione del momento in cui il bilancio debba essere redatto su basi differenti, rispetto ai criteri di valutazione ai sensi dell'art. 2424 c.c., per via del passaggio dalla normale attività gestoria (*going concern*) all'ipotesi di liquidazione (*break up*). In quest'ultimo caso, si osservano una serie di fenomeni che rappresentano tale cambiamento<sup>153</sup>:

- Il capitale sociale perde la capacità di produrre reddito e assume la veste di capitale di liquidazione.
- Le attività vengono valutate al presunto valore di realizzo e viene meno la differenza posta tra attivo circolante e immobilizzazioni.
- Le passività vengono valutate al presunto valore di estinzione.
- Non esiste più una correlazione costi-ricavi e non si può individuare un utile distribuibile.

Mentre la normativa italiana non specifica le modalità con cui gli amministratori devono verificare la continuità aziendale, i principi contabili internazionali richiedono che l'organo amministrativo consideri un ampio spettro di informazioni, relative al futuro aziendale per almeno i dodici mesi successivi alla data di chiusura del bilancio d'esercizio. Questo processo implica un'analisi di dati qualitativi e quantitativi – ivi compresi i piani industriali o la storia dell'azienda – e la profondità di tale lavoro dipende dalle caratteristiche della singola impresa.

---

<sup>152</sup> Salvadeo S., Tedeschi G. *Valutazione delle voci di bilancio secondo il principio della continuità aziendale*, Bilancio e Reddito d'Impresa, 8, 2010, p. 7.

<sup>153</sup> CNDCEC (Commissione Diritto), *La continuità aziendale*, gennaio 2016.

La dottrina si è, inoltre, interrogata se sia necessario il concreto accertamento della continuità aziendale o sia sufficiente il solo affermarsi della stessa. Si tende a prediligere la prima ipotesi, in quanto tale continuità deve essere acquisita e dimostrata in base alle informazioni disponibili anno dopo anno e, nel caso in cui si verificano circostanze particolari, è opportuno inserire un'informativa di bilancio adeguata.

## II.VI.II ... ai principi contabili e di revisione

Il postulato della continuità aziendale, come anticipato, trova riferimenti normativi anche nei principi contabili. Nel principio nazionale OIC 1, aggiornato nel maggio 2005 con l'appendice rubricata "I principali effetti della riforma di diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio", viene introdotto il concetto di funzionalità economica, definito come un postulato della stessa rilevanza gerarchica della prudenza e della continuità aziendale, rimandando al principio OIC 11. Quest'ultimo, rubricato "Bilancio d'esercizio – Finalità e Postulati", proprio nell'elencazione dei postulati del bilancio d'esercizio non richiama la continuità aziendale, cui si fa riferimento nella parte seguente. Infatti, nell'affermazione del fondamento del bilancio d'esercizio sui principi contabili, un'impresa in funzionamento viene definita come "una impresa caratterizzata da una continuità operativa"<sup>154</sup>. La collocazione differente rispetto agli altri postulati nei principi contabili conduce a considerare la continuità aziendale come una vera e propria condizione di base sulla quale fondare la redazione del bilancio d'esercizio. Questo aspetto, come ritenuto da alcuni economisti, permette di ritenere la stessa come un "proto postulato" poiché, essendo l'azienda una realtà in continuo divenire, appare difficile inquadrare la sua manifestazione temporale in una fotografia statica quale il bilancio d'esercizio<sup>155</sup>.

A livello internazionale, lo IAS 1, rubricato "Presentazione del bilancio", definisce puntualmente il concetto di *going concern*, dedicando i paragrafi 23 e ss. alla sua trattazione. Nel processo di preparazione del bilancio è, infatti, richiesta la valutazione della continuità aziendale, definita, mutuando il principio contabile OIC

---

<sup>154</sup> "La formazione del bilancio d'esercizio, inteso come strumento d'informazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa in funzionamento, cioè di una impresa caratterizzata da una continuità operativa, si fonda su principi contabili", OIC 11.

<sup>155</sup> M. Pini, *I principi del nuovo bilancio d'esercizio*, 1999.

L'autore afferma come il *going concern* sia da ritenersi quale proto postulato "in quanto esso costituisce innanzitutto un motivo concettuale sul quale si fonda l'"idea" stessa di impresa e dal quale non si può comunque prescindere allo scopo di osservare le uniformità relative che connotano le vicende aziendali, la cui considerazione è pure irrinunciabile affinché si elabori "un" quadro fedele dell'esercizio, descrivendo efficacemente la realtà aziendale attraverso la composizione del bilancio".

11, come la capacità dell'impresa di operare come un'entità in funzionamento. Nel caso in cui si venga a conoscenza di incertezze significative che possono compromettere la capacità aziendale di operare in continuità, è necessario evidenziare tali eventi distintamente. Il processo di analisi della continuità, condotto dall'organo amministrativo, si fonda su tutte le informazioni disponibili, presenti e future (con almeno un arco temporale dei dodici mesi successivi), e deve fornire a tutti gli *stakeholder* le rassicurazioni adeguate mediante un'interpretazione prospettica del futuro aziendale.

Un'ultima considerazione riguarda le differenze che intercorrono tra i principi contabili nazionali e internazionali nella valutazione delle voci in bilancio, sintetizzabile nell'adozione nel primo caso del principio della prudenza<sup>156</sup> e del costo storico e nel secondo caso del *fair value*<sup>157</sup>. Dunque, maggiore è l'indipendenza e la possibilità di manovra lasciata all'organo amministrativo nella redazione del bilancio, più elevati sono i rischi associati all'interpretazione della continuità aziendale<sup>158</sup>.

Come anticipato, l'assenza di continuità aziendale induce un'uscita dell'impresa dalla sua condizione operativa ordinaria per transitare verso uno stato di cessazione dell'attività, con finalità potenzialmente dissolutive. Tuttavia, non tutte le cessazioni comportano una fine sostanziale dell'azienda, come nel caso di operazioni di gestione straordinaria. La cessazione reale è legata alle situazioni di liquidazione c.d. per stralcio, distinte da quelle condizioni che, pur comportando un'assenza di continuità, non sono legate a problemi di carattere gestionale. Le norme del Codice civile, inoltre, evidenziano cause di scioglimento che, allo stesso modo, non derivano da inefficienze gestionali – si pensi allo scioglimento per volontà dei soci per il raggiungimento, o l'impossibilità di conseguire, l'obiettivo aziendale.

È possibile, dunque, discernere due scenari: la perdita di continuità a causa di scioglimento non dovuto a inefficienze gestionali, situazione che consente la salvaguardia del patrimonio aziendale e un'eventuale vendita in blocco, e la perdita di continuità dovuta a fenomeni patologici irreversibili, situazione che richiede un'attenta analisi per tutelare tutti i portatori di interesse.

Si richiama il principio contabile OIC 5, rubricato “Bilanci di liquidazione”, documento che individua con l'inizio della gestione dei liquidatori il passaggio dai criteri di funzionamento a quelli di liquidazione. Questo

---

<sup>156</sup> La Ragioneria Generale dello Stato, nel documento sui principi contabili, definisce il principio della prudenza come segue: “Nei documenti contabili di rendicontazione il principio della prudenza comporta che le componenti positive non realizzate non devono essere contabilizzate, mentre tutte le componenti negative devono essere contabilizzate e quindi rendicontate, anche se non sono definitivamente realizzate”.

<sup>157</sup> Secondo il principio IFRS 13, per *fair value* si intende “Il corrispettivo al quale un bene può essere scambiato, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione equa”.

<sup>158</sup> CNDCEC (Commissione Diritto), *La continuità aziendale*, gennaio 2016.

punto della vita aziendale sancisce, inoltre, il venir meno del postulato del *going concern*, distinguendo tra situazioni di liquidazioni di fatto immediate e casi in cui è possibile proseguire limitatamente le operazioni gestionali prima di entrare in liquidazione<sup>159</sup>.

A livello aziendale sono state introdotte nuove prassi, nazionali e internazionali, per un corretto monitoraggio della continuità aziendale. Uno degli strumenti utilizzati è il principio di *accounting* internazionale ISA 570, rubricato “*Going concern*” e recepito nel principio nazionale ISA 570 Italia. L’obiettivo di tale principio è quello di “stabilire regole di comportamento (...) in merito alla correttezza del presupposto di continuità aziendale” e alla “valutazione effettuata dalla direzione della capacità dell’impresa di continuare a operare come un’entità in funzionamento”. Si discerne, infatti, da un lato la responsabilità dell’organo amministrativo di valutare la continuità aziendale; dall’altro la responsabilità del revisore di valutare la correttezza dell’utilizzo della continuità aziendale da parte della direzione. La valutazione dell’organo esecutivo deve tener conto degli eventi successivi che possono contraddire il giudizio espresso, delle dimensioni e della natura dell’impresa, e del periodo di osservazione da considerare ai fini della valutazione, che, per ovvi motivi, più è riferito a un futuro lontano più aumenta l’alea di incertezza relativa alla continuità aziendale<sup>160</sup>.

Vengono definiti, dunque, degli indicatori che possono evidenziare dei dubbi in merito al presupposto della continuità aziendale. Pur essendo utili a sintetizzare in numeri generiche minacce alla vita dell’azienda in una prospettiva durevole, presentano dei limiti. Da un lato, per la valutazione della continuità aziendale, risulta più appropriato valutare l’andamento della gestione d’impresa nel suo complesso; inoltre, come specificato nel paragrafo sui *non-financial performance indicators*, risulta opportuno implementare giudizi di natura qualitativa che, spesso, travalicano il significato di singoli numeri. Gli indici sono stati classificati in tre categorie ([Appendice, Figura 10](#)):

- Indicatori finanziari: alcuni, quali il deficit patrimoniale o il capitale circolante netto negativo, sono importanti campanelli d’allarme che richiedono un’analisi da parte degli organi aziendali.
- Indicatori gestionali: informazioni che, pur non trovando una esplicitazione numerica in bilancio, sono rilevanti per la comprensione della situazione aziendale.
- Altri indicatori: rappresentano eventi o circostanze esogene all’azienda che devono essere considerati nella formulazione del giudizio da parte degli organi aziendali.

---

<sup>159</sup> R. Marcello, *Continuità aziendale nella crisi di impresa: metodologie e prassi professionale*, Società e Contratti, Bilancio e Revisione, Eutekne, 10, 2015.

<sup>160</sup> ODCEC, *Continuità aziendale. ISA Italia 570*.

È, inoltre, di fondamentale importanza esaminare il ruolo e la responsabilità del revisore nel valutare il principio di continuità aziendale, secondo l'analisi operata dall'organo amministrativo. Per via del fatto che gli indicatori sopra esposti non hanno una valenza esaustiva, il revisore deve eseguire un processo di valutazioni estremamente articolato che si sostanzia di un'analisi del budget economico, delle previsioni finanziarie, dei flussi di cassa, per proseguire con l'esaminazione del piano industriale e degli eventi avvenuti dopo la chiusura del bilancio d'esercizio. Indagini ulteriori riguardano la gestione degli ordini dei clienti, il rapporto con i fornitori, lo studio del debito aziendale e l'aggiornamento del sistema normativo. Nei contesti aziendali maggiormente strutturati, in cui viene richiesta un'attività di certificazione di bilancio, è compito dell'organo esecutivo fornire stime ragionevoli, valutare la continuità aziendale e dettagliare nella nota integrativa eventuali incertezze che dovessero emergere. Il revisore assume in questo contesto una funzione di "valutazione della valutazione", facilitando una corretta rappresentazione del bilancio ed esprimendo il proprio punto di vista professionale<sup>161</sup>.

Nel caso di piccole e medie imprese, colonna portante del tessuto industriale italiano, il revisore potrebbe operare in situazioni caratterizzate da carenti o limitati sistemi di pianificazione e controllo. La figura professionale, in questi contesti, dovrebbe promuovere un miglioramento dei sistemi informativi, in modo da perfezionare la comunicazione interna ed esterna all'impresa e garantire ulteriormente la continuità aziendale.

In conclusione, la verifica del presupposto della continuità aziendale costituisce non solo una *compliance* da un punto di vista normativo, bensì permette l'elaborazione di un progetto strategico per il futuro aziendale e dei suoi *stakeholders*<sup>162</sup>.

---

<sup>161</sup> Per ulteriori informazioni in merito alla responsabilità dell'organo esecutivo e del revisore, nonché in merito alla formulazione dei giudizi di quest'ultimo soggetto, si rimanda al seguente documento: *La continuità aziendale. Overview del principio ISA Italia 570* redatto dal CNDCEC e dalla Fondazione Telos.

<sup>162</sup> Le informazioni contenute nelle pagine precedenti sono tratte dal seguente documento: *La continuità aziendale*, CNDCEC (Commissione Diritto), *op. cit.*

## CAPITOLO III

### III.I *Introduzione al capitolo*

In questo capitolo viene esplorata la rilevanza di un tema all'ordine del giorno nella scienza aziendalistica: gli assetti amministrativi, organizzativi e contabili. Una comprensione dettagliata di questi aspetti è fondamentale data la loro importanza per la sostenibilità a medio-lungo termine delle imprese, alla luce delle recenti riforme del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza. Le modifiche normative richiamate rafforzano l'approccio *forward looking* delle aziende, enfatizzando la necessità di dotarsi di assetti adeguati al fine di anticipare i rischi aziendali e gestire proattivamente eventuali crisi.

Il capitolo è strutturato in cinque sezioni, che guidano il lettore attraverso analisi legislative e aziendalistiche. Nella prima parte viene esaminato il contesto normativo di riferimento, evidenziando come le disposizioni sugli assetti aziendali si siano evolute ed integrate nel tessuto normativo italiano, dai primi accenni nel Testo Unico di intermediazione Finanziaria (T.U.F.) alle novità del CCII.

Segue la parte dal taglio più aziendalistico e *manageriale*, con un'attenta disamina delle varie tipologie di assetti: dall'esplorazione delle loro caratteristiche generali ai contenuti di cui le amministrazioni devono dotarli, sottolineando l'interrelazione tra gli stessi per un'efficiente gestione aziendale. In ogni paragrafo vengono descritti, o semplicemente accennati, strumenti e modelli che dovrebbero guidare il *management* nell'istituzione degli assetti e nella valutazione della loro adeguatezza. Pur non consentendo questo lavoro un'analisi completa e dettagliata di ogni sistema e *tool* dell'impresa, non mancano i richiami a numerose discipline economiche, mettendo in luce la sinergia tra le varie attività: conoscenze in organizzazione aziendale, pianificazione e controllo, contabilità e bilancio sono essenziali per garantire l'adeguatezza degli assetti.

In conclusione, il capitolo pone una riflessione sugli strumenti operativi che possono essere utilizzati per valutare e migliorare continuamente gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, garantendo una loro flessibilità di fronte alle esigenze aziendali e alle sfide poste dal mercato. La discussione sul tema è agli albori e, nei prossimi anni, la *standardizzazione* degli assetti assumerà un ruolo centrale per l'operato del *management*, dalle MPMI<sup>163</sup> ai grandi gruppi industriali.

---

<sup>163</sup> Micro e Piccole-Medie Imprese.

### III.II *La genesi e l'evoluzione normativa degli adeguati assetti*

Una delle tematiche più interessanti da affrontare nel contesto odierno è quella degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, che assumono un ruolo cruciale per la sostenibilità e il successo delle imprese. Questo aspetto, al centro del dibattito aziendalistico per via dell'entrata in vigore del CCII e delle novità che ha introdotto, ha modificato e continuerà a cambiare nel prossimo futuro il *modus operandi* delle imprese in maniera olistica: pur essendo indissolubilmente legato al mondo della crisi aziendale, per via della sua genesi normativa, è un argomento che riguarda la normale e ordinaria operatività delle aziende. Gli eventi geopolitici con impattanti risvolti economici per le aziende, avvenuti nel *divario* temporale tra la stesura e l'entrata in vigore del Codice – si pensi alla crisi pandemica o al conflitto russo-ucraino e in Medio Oriente – hanno con ogni probabilità contribuito a non permettere un'attenzione adeguata al tema da parte del mondo imprenditoriale, tema che, come si vedrà nel corso del capitolo, sta diventando sempre più centrale per la vita aziendale. I soggetti coinvolti sono molteplici: dagli esperti delle scienze giuridiche, interessati dalla definizione dei ruoli e delle responsabilità che concernono l'amministrazione e l'organo di controllo, agli aziendalisti, chiamati a riempire di contenuti la generica clausola degli assetti. Questo dovrebbe portare a una c.d. procedimentalizzazione dell'organizzazione dell'attività di impresa, ossia alla definizione di un *framework* e di *standard* di riferimento, utile per garantire la continuità aziendale<sup>164</sup>.

I contenuti degli assetti, per gli economisti o i professionisti, non sono di certo innovativi, bensì si limitano a raggruppare *best practice* e modelli noti fin dai primi anni di studi universitari. La novità riguarda l'impatto che questo tema può avere sul tessuto imprenditoriale italiano, che, come si ricorda, è costituito prevalentemente da MPMI. Questo modello, caratterizzato da elevato personalismo, accentrato delle funzioni aziendali e limitata individuazione delle sfere di responsabilità, è noto come “azienda imprenditoriale”, e può avere successo in contesti di basso livello di innovazione e semplicità dei processi produttivi; la presenza di rischi evidenti, quali l'eccessiva dipendenza dalla figura dell'imprenditore o la fragilità della struttura finanziaria, richiamano uno sforzo di riadeguamento degli assetti aziendali. Nonostante i migliori presupposti, tuttavia, anche i grandi complessi industriali non sono esenti da questa sfida per via della maggiore complessità dei rischi e della scala di intervento maggiore<sup>165</sup>.

---

<sup>164</sup> Presentazione del Presidente CNDCEC al documento di ricerca: *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: profili civilistici e aziendalistici*, 7 luglio 2023.

<sup>165</sup> P. Bastia ed E. Ricciardiello, *Gli adeguati assetti organizzativi funzionali alla tempestiva rilevazione e gestione della crisi: tra principi generali e scienza aziendale*, Banca Impresa Società, Fascicolo 3, dicembre 2020.

### III.II.I *Dalla genesi nel T.U.F. alle novità introdotte dal CCII*

Gli adeguati assetti aziendali, nelle loro varie declinazioni, sono presenti nella legislazione italiana da prima dell'entrata in vigore del CCII, seppur con un grado di approfondimento e di centralità normativa differente rispetto alla situazione odierna. L'organizzazione aziendale, infatti, trova spazio nel nostro ordinamento per mezzo dell'entrata in vigore del D.Lgs. 58/1998 (T.U.F., testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria), tra le cui disposizioni risultano di interesse quelle relative alle società per azioni quotate.

Nell'art. 149, che racchiude i doveri del collegio sindacale delle società quotate, viene sottolineata l'importanza del monitoraggio dell'organo di controllo che riguarda, tra le altre cose, "l'adeguatezza della struttura organizzativa, (...) del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile". Vengono introdotti, pionieristicamente, i temi proposti dal CCII, in merito alla vigilanza da parte del collegio sindacale dell'adeguatezza degli assetti e del loro corretto funzionamento. Dalla lettura disposta con l'art. 150 si ricava la necessità di un sistema di controllo interno, basato sul tempestivo scambio di informazioni tra gli organi aziendali. Il quadro delle società quotate è completato con l'art. 123, il quale facendo riferimento alla relazione sulla gestione delle società quotate, impone di riportare nello stesso documento informazioni di *corporate governance*, quali la presenza di un codice di comportamento, le caratteristiche del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, la composizione e il funzionamento degli organi di amministrazione.

La riforma del diritto societario, attuata con il D.Lgs. 6/2003, ha introdotto due concetti, fondamentali per la definizione degli adeguati assetti: da un lato l'obbligatorietà della loro istituzione da parte dell'amministrazione; dall'altro la previsione della vigilanza sull'adeguatezza e sul loro corretto funzionamento da parte dell'organo di controllo. Nel contesto della riforma, il concetto di organizzazione aziendale è stato, dunque, declinato nella formulazione degli articoli 2403 e 2381 del Codice civile.

L'art. 2403 del Codice civile, nello specifico, evidenzia i compiti dell'organo di controllo e precisa, in maniera puntuale, l'oggetto della sua attività. Tra i principi di corretta amministrazione, su cui è necessario vigilare, la norma esplicita la verifica dell'adeguatezza degli assetti amministrativi, organizzativi e contabili e della loro gestione, anche prospettica, da condurre in modo corretto e regolare.

L'art. 2381, particolarmente rilevante per i suoi collegamenti funzionali e operativi, introdotti con il CCII, e che verranno discussi in seguito, delinea alcune regole sul funzionamento e sulle attribuzioni del consiglio di amministrazione. La norma, infatti, opera una netta distinzione delle competenze all'interno della complessa organizzazione societaria:

- L'istituzione e la cura degli assetti amministrativi, organizzativi e contabili è compito degli organi delegati – quali i consiglieri delegati o l'amministratore unico. La costituzione degli stessi deve essere adeguata in base sia alla natura e alla dimensione dell'impresa sia alla loro capacità di rilevare

tempestivamente la crisi, in chiave prospettica. Il principale obbligo che, inoltre, grava sugli organi delegati è quello di informare costantemente, su base semestrale, il CdA e il collegio sindacale sull'organizzazione societaria, sull'andamento complessivo della gestione e sulla sua probabile evoluzione.

- La valutazione dell'adeguatezza degli assetti è una funzione che spetta al CdA ed è basata sull'esaminazione delle informazioni disponibili, come i piani industriali e strategici o le relazioni degli organi delegati, di cui sopra.
- L'attività di vigilanza sulle attività del consiglio di amministrazione e degli organi delegati è preposta, invece, al collegio sindacale.

In merito all'obbligo informativo che grava sugli organi delegati, è opportuno indicare la necessità di predisporre una relazione, che, da un punto di vista contabile, rientra nella sfera dei bilanci infrannuali. Questi *report* intermedi devono seguire le regole *standard* di compilazione applicate ai bilanci annuali, rispettando le norme del Codice civile e dei principi contabili<sup>166</sup>. Seguendo, inoltre, il principio di continuità, di cui all'OIC 11<sup>167</sup>, gli amministratori devono valutare la capacità dell'azienda di rimanere operativa nei dodici mesi successivi alla data di redazione del bilancio. Durante questa fase è possibile vengano individuate delle incertezze significative, che devono essere opportunamente indicate nella relazione, insieme ai fattori di rischio e ai piani aziendali necessari per affrontarli. Si aprono, dunque, due strade per gli amministratori, a seconda che vengano individuate, o meno, cause di scioglimento *ex art.* 2484 c.c.: in assenza di quest'ultime, pur non essendovi in prospettiva alternative alla cessazione dell'attività, il bilancio deve essere redatto secondo i criteri di funzionamento tenendo conto della residua vita aziendale; nella situazione opposta, vengono sempre utilizzati i criteri di funzionamento, tenendo conto delle tempistiche ridotte.

---

<sup>166</sup> L'OIC 30 chiarisce questo aspetto nel modo seguente: “i bilanci intermedi devono essere redatti utilizzando le stesse regole sulla formazione del bilancio d'esercizio. Si applicano pertanto ai bilanci intermedi i criteri di redazione previsti dal Codice civile in materia di bilancio d'esercizio, interpretati ed integrati sul piano della tecnica dei principi contabili di riferimento”.

<sup>167</sup> Per continuità aziendale, come approfondito nel capitolo precedente, e richiamando l'OIC 11, si intende “la capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro”, da intendersi per almeno dodici mesi.

Note riferite a: Buffelli, G. (2023, novembre 7). *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: Analisi della normativa, della dottrina, delle indicazioni della fondazione nazionale dei commercialisti e della giurisprudenza che recentemente si è espressa sul tema. Diritto della Crisi.*

Il contenuto della relazione infrannuale è variegato e comprende diversi aspetti: la descrizione degli assetti, la presentazione dell'organigramma e delle relative funzioni, l'esame della gestione aziendale - anche in chiave prospettica – le operazioni rilevanti svolte dalla società, l'analisi dei dati patrimoniali, economici e finanziari.

Il CCII, mediante l'art. 375, ha modificato il secondo comma dell'art. 2086 del Codice civile che racchiude il nucleo centrale del presente capitolo: viene imposto a capo di tutti gli imprenditori il dovere di istituire degli assetti adeguati non solo alla natura e alle dimensioni dell'impresa, bensì anche in funzione della prevenzione tempestiva della crisi e della continuità aziendale. Sono, inoltre, chiamati ad attivare uno degli strumenti, messi a disposizione dall'ordinamento, per il superamento della situazione della difficoltà e per il recupero del *going concern*. A questo aspetto è collegata la previsione dell'art. 120-bis del CCII, il quale limita ai soli amministratori le scelte relative agli strumenti di gestione della crisi<sup>168</sup>.

La clausola, introdotta dall'articolo, è di carattere generale e, pur evidenziando aspetti qualitativi, non esplicita a livello quantitativo indici che consentano di misurare l'adeguatezza degli assetti o individuare segnali di crisi; tuttavia, questa lacuna è, almeno in parte, sanata dall'art. 3 del CCII. Come approfondito nel capitolo precedente, in tale norma, rubricata "Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi di impresa", vengono precisati gli obiettivi che gli adeguati assetti devono consentire di raggiungere e rilevare, nonché, nei primi due commi, viene espresso l'obbligo:

- Per l'imprenditore individuale di adottare tempestivamente le misure per rilevare lo stato di crisi e assumere le iniziative adatte a farvi fronte.
- Per l'imprenditore collettivo di adottare un assetto organizzativo, anch'esso idoneo a rilevare lo stato di crisi e al suo corretto superamento.

La simmetria e i parallelismi tra le due disposizioni sono evidenti. Entrambe le norme, infatti, scandiscono una sequenza temporale delle azioni e delle *best practice* che l'imprenditore deve compiere per fronteggiare i rischi aziendali: il primo obbligo riguarda l'istituzione di assetti o di misure idonee, al quale segue l'attivazione, senza indugio, degli strumenti per il superamento della crisi. È importante ricordare come il criterio di adeguatezza venga soddisfatto non con la semplice istituzione degli assetti, bensì con la valutazione del loro funzionamento da parte dell'amministrazione e con il concreto monitoraggio da parte dell'organo di controllo.

Uno degli aspetti centrali è, inoltre, rappresentato dal concetto di proporzionalità, declinato nell'affermare che gli assetti aziendali debbano essere adeguati alla natura – per cui si considera l'oggetto sociale - e alle

---

<sup>168</sup> G. Buffelli, *op. cit.*

dimensioni – distinguendo tra società quotate e non, quest’ultime aperte o meno al capitale di rischio – dell’impresa. Questo comporta la necessità di differenziare procedure, processi e modelli organizzativi, in base alle specifiche caratteristiche del sistema aziendale di riferimento, pur avendo come fine comune un’efficace ed un’efficiente gestione dei rischi, oltre a una completa e tempestiva trasmissione di flussi informativi. Le soluzioni che è opportuno intraprendere sono diverse a seconda della fattispecie esaminata e devono rispettare i principi di proporzionalità e di razionalità economica, per i quali, al crescere della dimensione, la struttura aziendale deve diventare più articolata.

Nelle imprese di maggiori dimensioni, dunque, per essere *compliant* con la normativa, occorre introdurre un sofisticato sistema di controllo e di gestione, che tenga conto dei rischi, della sicurezza e dei diversi processi aziendali; per quanto concerne, inoltre, la natura dell’impresa, l’assetto adeguato varia in base al settore merceologico o all’attività svolta. Nelle imprese, invece, di dimensioni modeste o che si occupano di funzioni meno complesse, è possibile rispettare gli obblighi, mediante l’adozione di semplici, ma adeguati, protocolli organizzativi, in termini di attività svolte e di numero di persone coinvolte<sup>169</sup>.

Una visione completa della normativa è possibile solo da una lettura congiunta delle disposizioni sopra esaminate: l’art. 3 del CCII completa il secondo comma dell’art. 2086 del c.c. in merito alla previsione della crisi e della perdita di continuità aziendale e integra a livello quantitativo, per mezzo del comma tre e quattro, le disposizioni dell’art. 2381 c.c. Questi elementi conferiscono ai soggetti che operano nell’azienda utili sistemi per controllare l’impresa in modo adeguato e verificare l’andamento economico, patrimoniale e finanziario.

### III.II.II *Le norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*

Le caratteristiche degli assetti, non individuabili esplicitamente dalle norme fino ad ora analizzate, sono in parte esplicitate nelle norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate. Le nuove disposizioni, a seguito dell’entrata in vigore del CCII, sono state arricchite di nuovi aspetti e sezioni per fornire indicazioni pratiche sugli obblighi derivanti dalle disposizioni congiunte del Codice civile e del nuovo Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza: il ruolo del collegio sindacale è rafforzato in fase sia di monitoraggio degli assetti sia di segnalazione tempestiva della crisi.

Con il termine assetto organizzativo viene indicato “(i) il sistema di funzionigramma e di organigramma e, in particolare, il complesso delle direttive e delle procedure stabilite per garantire che il potere decisionale

---

<sup>169</sup> M. De Mari, *Gli assetti organizzativi societari*, Assetti adeguati e modelli organizzativi, opera diretta da M. Irrera, Bologna, 2016, 28.

sia assegnato ed effettivamente esercitato a un appropriato livello di competenza e responsabilità, (ii) il complesso procedurale di controllo”<sup>170</sup>. Nella seconda parte della norma viene nuovamente indicato il principio di proporzionalità, in accordo al quale l’adeguatezza dell’assetto organizzativo viene valutata rispetto alla natura, alle dimensioni e ai connotati specifici dell’impresa, in modo da rilevare indizi di crisi e la perdita di continuità aziendale.

Nel commento della disposizione vengono, inoltre, analizzati i requisiti chiave che dovrebbero essere presenti per definire adeguato un assetto organizzativo e, in relazione a tale aspetto, i compiti specifici del collegio sindacale. Tra i requisiti fondamentali si annoverano l’organizzazione gerarchica, la stesura di un organigramma aziendale, l’esercizio dell’attività decisionale da parte dell’amministratore delegato, l’inserimento di procedure per la gestione dei rischi e del flusso informativo, la presenza di un personale professionale e competente a tutti i livelli, la gestione dell’attività di direzione e coordinamento da parte della “Capogruppo” - ai sensi dell’art. 2497 del Codice civile.

L’attività del collegio sindacale si esplicita in un controllo sul funzionamento effettivo dell’assetto organizzativo, analizzando la corrispondenza tra l’organizzazione aziendale e le deleghe preposte e l’efficacia delle procedure interne. Nella fase di assunzione e di svolgimento dell’incarico, l’organo di controllo esamina i verbali precedenti, pianifica interventi appositi di vigilanza e, nel caso in cui vengano riscontrati elementi di inadeguatezza, richiede azioni correttive all’amministrazione. Un ruolo importante è rivestito dai flussi informativi, di cui il collegio sindacale si avvale per il monitoraggio dell’assetto e che domanda all’organo amministrativo, al reparto di *internal audit*, all’Organismo di Vigilanza e al revisore legale.

In aggiunta al controllo sull’assetto organizzativo, si rinviene nella norma seguente (Norma 3.6) una responsabilità di monitoraggio del collegio sindacale sul sistema di controllo interno delle società, con un focus su direttive e prassi operative relative ad attività con rischi specifici per l’azienda. Il compito del collegio sindacale si sostanzia nel verificare che le procedure dell’impresa consentano il monitoraggio dei rischi e la gestione delle difficoltà.

Il sistema amministrativo-contabile, trattato congiuntamente, viene definito come “l’insieme delle direttive, delle procedure e delle prassi operative dirette a garantire la completezza, la correttezza e la tempestività di una informativa societaria attendibile, in accordo con i principi contabili adottati dall’impresa”<sup>171</sup>. I requisiti che ne indicano l’adeguatezza sono specificati, anche in questa situazione, nel prosieguo della norma e

---

<sup>170</sup> CNDCEC, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, 20 dicembre 2023, Norma 3.5 p. 56.

<sup>171</sup> *Ivi*, Norma 3.7 p. 62.

comprendono: la registrazione completa, affidabile e tempestiva delle operazioni aziendali, la generazione di dati consoni per la stesura di *report* industriali, nonché la produzione di informazioni utili per la salvaguardia del patrimonio aziendale.

L'attività aziendale, dunque, necessita di un assetto amministrativo-contabile che sia adeguato alla registrazione di tali eventi. Il collegio sindacale svolge la funzione di verificare la presenza di un sistema che assicuri l'integrità e la precisione dei dati economici-finanziari; questo compito non è tuttavia un giudizio sostanziale sulle prestazioni della società, bensì una valutazione formale e sintetica della sua funzionalità. Pur essendo analizzati in maniera unitaria, tali assetti sono tra loro distinti. Gli assetti amministrativi afferiscono alla parte dinamico-funzionale dell'organizzazione, ossia alle procedure che assicurano il corretto procedere delle attività aziendali; quelli contabili, invece, sono una parte di quelli amministrativi e traducono in dati contabili le operazioni di gestione, con scopi di pianificazione e di rendicontazione. Da un punto di vista operativo, questo compito è svolto associando gli eventi economici che caratterizzano la vita dell'impresa con i processi gestionali che li generano.

### III.II.III *Responsabilità dell'amministrazione ed elementi di non adeguatezza degli assetti*

Si vuole riservare in questo lavoro uno spazio per analizzare la responsabilità dell'organo di amministrazione, con riferimento all'obbligo dell'istituzione degli assetti, poiché la giurisprudenza si è più volte espressa sul tema con importanti risvolti tanto giuridici quanto aziendalisti. La mancata predisposizione degli stessi costituisce un atto di grave irregolarità gestoria, un atto di *mala gestio*, anche per le imprese che si trovano in una situazione di equilibrio economico-finanziario; tuttavia, è stato confermato come l'operato degli amministratori sia sindacabile esclusivamente secondo il principio della *business judgment rule*, regola giurisprudenziale derivata dai sistemi di *common law*. Tale regola stabilisce che le decisioni operative dell'organo amministrativo sono relative al merito gestorio e sono insindacabili se sono razionali, non imprudenti e accompagnate da verifiche idonee. La *ratio* di tale norma si declina secondo tre direttrici: si prova a evitare che gli amministratori adottino, per timore delle conseguenze giudiziarie, una politica eccessivamente conservativa che limiti le opportunità di sviluppo e innovazione; *in secundis*, preserva l'autonomia decisionale del *management*, impedendo all'organo giudiziario di sostituirsi allo stesso e di utilizzare criteri legali e non economici nella valutazione delle decisioni operative. Infine, è da considerarsi

come un utile deterrente alle azioni legali contro gli amministratori che si basano esclusivamente sui risultati economico-finanziari<sup>172</sup>.

Dall'analisi delle pronunce giurisprudenziali<sup>173</sup> è possibile riassumere come segue il tema della responsabilità degli amministratori:

- Non aver istituito assetti adeguati, in base ai principi espressi nell'art. 2086 c.c., costituisce motivo di responsabilità.
- Istituire assetti che, secondo una valutazione *ex ante*, si mostravano adeguati, ma che, in seguito, si sono rilevati non adatti, non costituisce responsabilità per gli amministratori.
- È, inoltre, non responsabile l'amministratore che ha proceduto tempestivamente all'attivazione di uno strumento per il recupero del *going concern*, purché esso non sia non razionale o ingiustificato.

Una sentenza del Tribunale di Cagliari del 2022 permette di definire gli elementi che evidenziano l'inadeguatezza dei diversi assetti aziendali, considerando come adeguato, *a contrario*, un sistema che sia in grado di adattarsi alla *performance* dell'impresa e al mutamento del rischio a essa connesso.

Da un punto di vista organizzativo, l'inadeguatezza si può manifestare con l'assenza di un mansionario, con un organigramma non aggiornato o mancante dei suoi elementi essenziali, con una struttura gestionale mal progettata, e, soprattutto, con l'assenza di un sistema di gestione dei rischi.

Per quanto concerne l'assetto amministrativo, le carenze sono evidenziate dalla mancata stesura della documentazione utile per la pianificazione a breve e medio-lungo termine aziendale, tra cui si annoverano il *budget* di tesoreria, altri strumenti di natura previsionale e di *reporting*, la situazione finanziaria giornaliera e i piani industriali.

Sul fronte contabile, l'inadeguatezza si realizza non solo con la mancata redazione del rendiconto finanziario e di una procedura per la gestione dei crediti aziendali, bensì anche con un'analisi di bilancio non conforme

---

<sup>172</sup> R. Formisani, *Business judgment rule e assetti organizzativi: incontri (e scontri) in una terra di confine*, Rivista di diritto societario, Fascicolo 2/2018.

<sup>173</sup> Le sentenze principali sul tema sono: a) Cassazione Civile (22/06/2017): prima dell'entrata in vigore del CCII, ha evidenziato l'obbligo in capo agli amministratori di costituire un'amministrazione adeguata. b) Tribunale di Milano (11105/2019): ha sentenziato l'obbligo per l'organo amministrativo delle S.r.l. di stabilire adeguati assetti amministrativi, organizzativi e contabili con l'obiettivo di mantenere la continuità aziendale. c) Tribunale di Roma (15/09/2020): ha confermato il principio della BJR riferendosi all'operato degli amministratori. d) Tribunale di Cagliari (19/01/2022): ha confermato che la mancata istituzione degli assetti costituisce una situazione di *mala gestio* e ha definito esempi di inadeguatezza degli stessi. e) Tribunale di Catania (08/02/2023): giustifica la revoca dell'amministratore, e la conseguente nomina di uno giudiziario, nel caso di grave irregolarità gestoria dovuta alla non costituzione degli assetti.

ai principi contabili, che non consente né il rispetto dei tempi per la preparazione del progetto di bilancio né la comunicazione agli organi di controllo<sup>174</sup>.

### III.III *Assetti Organizzativi*

Gestire efficacemente le crisi aziendali è una sfida sempre più cruciale per le imprese, in particolare nel contesto di crisi e incertezza in cui gli imprenditori si trovano ad operare oggigiorno. Nel corso del primo paragrafo, si è ampiamente osservato, attraverso i richiami alle norme che trattano in maniera più o meno approfondita il tema, come il legislatore non abbia esplicitato in maniera coerente il contenuto degli assetti. L'obiettivo delle prossime pagine sarà quello di colmare, ove possibile, questa lacuna.

In questo paragrafo, si analizzeranno gli assetti organizzativi, che rappresentano la cornice intorno alla quale approfondire il tema dei sistemi amministrativi e contabili. Mediante un'indagine aziendalistica, si esploreranno i modelli che possono garantire un'efficace gestione delle operazioni e delle crisi aziendali e verranno identificate le *best practice* che assicurano un'adeguata risposta alle sfide esposte dalla normativa vigente.

Prima di approfondire l'adeguatezza degli assetti ed immergersi nelle novità legislative, è opportuno inquadrare il tema, enucleando il concetto di organizzazione secondo alcune scuole di pensiero. L'organizzazione, secondo la dottrina aziendalistica, rappresenta un complesso di persone e di risorse, coordinate e integrate per raggiungere una comune finalità. Questo complesso è caratterizzato dalla divisione delle attività da svolgere, definendo ruoli interconnessi in rapporto gerarchico e in relazione all'ambiente esterno<sup>175</sup>. Il ruolo centrale è ricoperto dall'obiettivo strategico, comune a tutta la struttura organizzativa, che viene definito mediante un'attenta analisi degli aspetti ambientali, macro- e microeconomici, politici, sociali, legislativi<sup>176</sup>.

Le attuali strutture organizzative sono il risultato dell'influenza dei vari modelli e delle diverse scuole di pensiero che si sono succedute, dalla scuola classica di Taylor nella seconda metà dell'800 all'approccio

---

<sup>174</sup> G. Buffelli, *op. cit.*

<sup>175</sup> F. Bassi e R. Gallina, *Assetto organizzativo: modelli, progettazione, adeguatezza*, in A. Panizza, *op. cit.*

<sup>176</sup> I modelli che possono essere integrati dagli amministratori per l'analisi delle variabili che influenzano l'organizzazione sono diversi: si richiamano per completezza lo schema romboidale di Leavitt (1964) che individua quattro componenti di influenza interna (persone, tecnologia, scopi, partecipanti e struttura sociale) e l'analisi PESTEL, formulata nella sua versione originaria da Aguilar (1967) che si focalizza sull'esame di elementi che caratterizzano lo scenario in cui opera l'azienda (politico, economico, sociale, tecnologico, ambientale e legale).

sistemico di Boulding e Beer alla fine del secolo scorso. Uno dei contributi più rilevanti in materia è stato apportato dall'imprenditore e ingegnere francese H. Fayol che, già all'inizio del '900, individuava sei principali funzioni aziendali, che rispecchiano il paradigma che vige ancora oggi (tecniche, commerciali, finanziarie, di sicurezza, contabili, di pianificazione e controllo), e quattordici principi di buona e virtuosa amministrazione<sup>177</sup>.

Nonostante, come si è accennato, esistano svariati modelli e interpretazioni, una definizione comune del concetto di assetto organizzativo può essere identificata nel preciso e particolareggiato insieme di funzioni, poteri, deleghe e processi che costituiscono la struttura interna dell'azienda; un sistema che consente di definire una chiara divisione del lavoro e un efficace coordinamento dei compiti, a cui sono preposti i soggetti coinvolti nella gestione sociale. L'assetto organizzativo è, dunque, suddiviso in due direttrici: la struttura organizzativa e i sistemi operativi<sup>178</sup>.

La prima rappresenta la disposizione coordinata degli organi aziendali, dei compiti e delle responsabilità assegnate a ciascuno di essi, oltre a identificare le modalità con cui il lavoro viene suddiviso e organizzato all'interno del sistema aziendale. L'*iter* logico di progettazione della struttura organizzativa inizia con la definizione dei compiti del personale aziendale, suddivisi in sottoinsiemi che vengono assegnati a unità organizzative, quali uffici o reparti. Quest'ultime vengono ulteriormente suddivise in posizioni individuali, le c.dd. mansioni, ognuna caratterizzata da compiti e responsabilità specifiche. La struttura organizzativa definisce, inoltre, la struttura gerarchica verticale, ossia i livelli di subordinazione e lo *span of control* (il numero di persone coordinate dallo stesso *manager*), elementi che fungono sia da linea di comando sia da strumento utile per la trasmissione delle informazioni ai vari stadi. Questi aspetti vengono formalizzati mediante l'adozione, importante per motivi di chiarezza interna e di trasparenza esterna, di strumenti informativi quali:

- Organigramma: rappresentazione grafica della struttura organizzativa, da un punto di vista gerarchico e funzionale, articolata in forme che rappresentano i ruoli ricoperti e in linee che individuano le relazioni tra i soggetti.
- Mansionario: enunciazione dei compiti assegnati a ciascun componente dell'unità organizzativa.
- Funzionigramma: documento che migliora il coordinamento tra le aree in cui si svolgono mansioni similari.
- Norme procedurali: descrivono le modalità con cui un'attività deve essere svolta.

---

<sup>177</sup> Per approfondimenti sul tema, si rimanda all'opera H. Fayol, *Direzione industriale e generale. Programmazione, organizzazione e controllo*, 1916.

<sup>178</sup> Panizza, A., *op. cit.*

I sistemi operativi definiscono le relazioni tra le diverse unità organizzative orizzontalmente, mediante l'integrazione e il coordinamento tra le diverse aree aziendali. Questo consente di utilizzare le risorse umane ed economico-finanziarie in modo equilibrato per raggiungere gli obiettivi strategici dell'impresa. Se la struttura organizzativa rientra nell'ambito della dimensione statica dell'assetto organizzativo, i sistemi operativi rappresentano la versione dinamica, favorendo l'adattamento dell'impresa ai mutamenti dell'ambiente esterno e la verifica dell'efficacia delle soluzioni adottate. I sistemi operativi si articolano in:

- Sistema di pianificazione e programmazione: determinare gli obiettivi e allocare le risorse.
- Sistema di controllo interno e gestione dei rischi: monitorare i rischi di natura sia economica sia non-finanziaria.
- Sistema di gestione del personale: costituito da attività quali la valutazione delle *performance* e il miglioramento delle attività di selezione.
- Sistema informativo: diffondere le informazioni e le *best practice* in tutte le aree aziendali.
- Sistema dei processi: fornire le indicazioni per comprendere le attività aziendali, la loro sequenza e le modalità di svolgimento, utili alla creazione di valore per l'impresa.

Un processo, dunque, è caratterizzato da una serie di attività interconnesse per il raggiungimento di un obiettivo comune, mediante la trasformazione di input in un prodotto destinato ai clienti. A seconda dell'impatto che hanno sui risultati aziendali e delle mansioni svolte al loro interno, i processi aziendali possono essere distinti in direzionali, operativi o di supporto.

L'analisi di questa tipologia di sistema consente di effettuare una distinzione tra i due approcci prevalenti nell'ambito dell'organizzazione aziendale: per funzioni e per processi. Il primo, maggiormente frequente in passato, suddivide l'impresa in funzioni aziendali, ognuna delle quali raggruppa attività omogenee, risorse umane e tecniche simili. Questa struttura può, tuttavia, creare delle rigide unità organizzative, caratterizzate da limitate interazioni e da esigue collaborazioni. L'approccio per processi, invece, si focalizza sull'output desiderato dal cliente, organizzando le attività nel modo necessario per produrlo e per generare valore per l'impresa. Vengono coinvolte le risorse adeguate per raggiungere gli obiettivi aziendali attraverso un approccio sistemico, consentendo una maggiore flessibilità e una migliore capacità di individuare sprechi e risorse. Il sistema per processi non è dicotomico rispetto al primo, bensì lo integra nell'assetto organizzativo, favorendo collegamenti orizzontali tra le funzioni aziendali e un approccio coordinato.

La breve analisi di alcuni modelli e teorie di organizzazione aziendale, sopra riportata, mostra come l'imposizione da parte del legislatore di un modello organizzativo unitario a priori sia inconciliabile con la complessità e la necessità di mutamento dei sistemi organizzativi. Infatti, come più volte specificato, la normativa individua esclusivamente il principio generale di proporzionalità che ancora gli assetti

organizzativi alla natura e alle dimensioni del sistema aziendale. Nella prassi, l'adeguatezza degli assetti organizzativi si risolverà, con ogni probabilità, mediante l'adozione, anche per le società di diritto comune, di presidi organizzativi tipici delle società quotate, adattati opportunamente all'attività svolta<sup>179</sup>, quali le funzioni di *compliance*, *security*, e *risk management*. In sintesi, un assetto organizzativo si può definire adeguato se consente la precisa individuazione dei fattori di rischio aziendale e il loro costante monitoraggio, obiettivi assicurati da un sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. Questi sistemi, approfonditi nel paragrafo sull'informativa non finanziaria, rappresentano il vero cardine degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili<sup>180</sup> e hanno determinato il passaggio dal modello dei controlli, in cui il controllo è il fine e il *risk management* lo strumento, al c.d. modello dei rischi, in cui il monitoraggio del rischio rappresenta l'obiettivo da perseguire.

Uno strumento organizzativo che rappresenta un fondamento dei sistemi di *risk management* e un potenziamento dell'assetto organizzativo è il Modello Organizzativo e di Gestione (MOG), attuato ai sensi del D.Lgs. 231/2001. Il c.d. Modello 231 viene definito come un complesso di regole e presidi di controllo con l'obiettivo di disciplinare la responsabilità amministrativa delle società e garantire la prevenzione della commissione di reati. Pur non volendo soffermarsi in questa sede sull'analisi legislativa del modello e sugli obblighi che pone in capo agli organi aziendali, si vuole sottolineare la sinergia di tale strumento con gli assetti aziendali. L'istituzione dei MOG contribuisce, seppur non in modo esaustivo, all'adeguatezza di quest'ultimi, garantendo la tracciabilità delle operazioni societarie al fine di prevenire reati tributari, e ne condivide elementi quali il rispetto del principio di proporzionalità<sup>181</sup> e l'importanza attribuita agli elementi di gestione e programmazione della liquidità<sup>182</sup>. Il ruolo svolto dal Modello 231, dunque, è di centrale rilevanza, poiché favorisce la *compliance* alle normative e un approccio aziendale orientato al *risk management*, perno, come si è più volte sottolineato, per la prevenzione della crisi di impresa.

---

<sup>179</sup> G. Meruzzi, *L'adeguatezza degli assetti*, i AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, Bologna, 2016.

<sup>180</sup> P. Vernero e R. Frascinelli, *Modello organizzativo D.Lgs.231 e organismo di vigilanza*, 2019.

<sup>181</sup> Ai sensi dell'art. 7 D.Lgs. 231/2001 viene stabilito che il modello debba prevedere misure adeguate "in relazione alla natura e alla dimensione dell'organizzazione nonché al tipo di attività svolta".

<sup>182</sup> Si fa riferimento alle "modalità di gestione delle risorse finanziarie" (art. 6 co. 2 D.Lgs. 231/2001), la cui finalità è quella di prevenire reati corruttivi.

### III.IV *Assetti Amministrativi*

L'assetto amministrativo, nell'ambito della prevenzione delle crisi aziendali e della struttura di un'impresa, ricopre una posizione rilevante, garantendo, se adeguatamente organizzato, l'integrità operativa e la sostenibilità a medio-lungo termine. Nel corso del presente paragrafo, verranno analizzate definizioni e prospettive fornite dalla scienza aziendalistica, che consentiranno di evidenziare l'evoluzione che ha contraddistinto il tema. Verranno, inoltre, analizzati gli strumenti necessari per l'adeguatezza dell'assetto amministrativo e, dunque, fondamentali per la stabilità finanziaria e operativa dell'impresa.

La discussione sugli assetti amministrativi è ben più remota del nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza ed è radicata nelle riflessioni del professore dell'Università Cà Foscari di Venezia Fabio Besta. Quest'ultimo indagava la ragioneria quale scienza costituita da tre aspetti dell'amministrazione economica: la gestione – il lavoro economico, che si esplicita negli atti di amministrazione - la direzione – che garantisce il perseguimento del medesimo obiettivo da parte di tutte le attività aziendali - e il controllo – l'analisi delle operazioni di gestione per studiarne cause ed effetti<sup>183</sup>. Il modello proposto dall'economista lombardo è stato estremamente innovativo e ha garantito un ampliamento della sfera di competenza della ragioneria, mediante un tentativo di includere la gestione e il controllo in un'unica scienza aziendale. Se da un lato tale integrazione non fu possibile, per via delle caratteristiche peculiari e uniche della gestione aziendale<sup>184</sup>; dall'altro, Besta riuscì ad unificare l'ambito di studio del controllo economico, fino ad arrivare a definire la ragioneria quale “scienza del controllo economico”. Questo aspetto venne indagato anche dall'economista Francesco Villa, fondatore della c.d. Scuola lombarda e tra i primi a separare la contabilità dal più ampio concetto di amministrazione economica<sup>185</sup>.

Il paradigma descritto venne superato dal suo più noto allievo, Gino Zappa, considerato il fondatore della moderna economia aziendale. L'economia aziendale venne suddivisa in tre branche: la ragioneria – in quanto scienza contabile - la tecnica economica-amministrativa – che analizza le operazioni di gestione – e l'organizzazione aziendale – che ricerca la migliore struttura dell'impresa in termini di efficacia ed efficienza. L'approccio di Zappa consente di unificare le dimensioni della rilevanza, della gestione e dell'organizzazione, evidenziando un aspetto olistico che caratterizzerà gli studi successivi fino ai giorni odierni.

---

<sup>183</sup> S. Coronella, *Fabio Besta: il padre della ragioneria moderna*, 2018.

<sup>184</sup> F. Besta, *La ragioneria*, 1909.

<sup>185</sup> F. Villa, *La contabilità applicata alle amministrazioni private e pubbliche*, 1840 e 1841.

Moderne definizioni di assetto amministrativo sono rintracciabili nelle norme di comportamento del collegio sindacale, in cui viene illustrato congiuntamente a quello contabile, come già precedentemente esposto, e nelle riflessioni di SIDREA<sup>186</sup>. Quest'ultimo lo delinea come “il sistema di disposizioni, procedure e prassi operative adottate dall'impresa che consentono di verificare la sussistenza delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale mediante il confronto sistematico fra gli obiettivi perseguiti [strategici, operativi e di *reporting*] e i risultati conseguiti”<sup>187</sup>. La continua comparazione di eventuali discrasie tra le *performance* aziendali e i *goals* da raggiungere consente sia di verificare l'equilibrio del sistema aziendale nel suo complesso sia di individuare segnali di crisi potenziali, contribuendo a salvaguardare il patrimonio aziendale e gli interessi degli *stakeholders*. Secondo il gruppo di studio, l'assetto amministrativo include i sistemi operativi che monitorano i risultati economici-finanziari dell'impresa, mediante sistemi di pianificazione e controllo.

Un'ulteriore interpretazione del fenomeno degli assetti amministrativi è data dal professor Bastia, il quale fornisce la possibilità di utilizzare due chiavi di lettura differenti. Secondo l'analisi restrittiva, si limitano all'apparato amministrativo dell'organismo aziendale, per cui si intende l'organizzazione e le risorse disponibili. Questi aspetti vengono valutati in funzione della qualità e della quantità del personale, della completezza dei *software* e delle procedure utilizzate, della specializzazione dei ruoli amministrativi. Optando, invece, verso una considerazione più completa, gli assetti amministrativi comprendono le attività di supporto al momento decisionale, dai processi del ciclo di produzione a quello commerciale. Nelle aziende di maggiori dimensioni questi supporti si sostanziano in sistemi gestionali integrati, quali gli ERP<sup>188</sup>; nelle imprese di minori dimensioni, invece, prevalgono le prassi che possono essere formalizzate in procedure *standard* per migliorare l'efficienza<sup>189</sup>.

Tale processo di supporto può essere suddiviso in tre momenti principali<sup>190</sup>:

---

<sup>186</sup> SIDREA, Società Italiana Docenti Ragioneria ed Economia Aziendale.

<sup>187</sup> SIDREA – Gruppo di Studio Diagnosi precoce e crisi d'impresa, *Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani*, marzo 2021.

<sup>188</sup> ERP, ossia *Enterprise Resource Planning*, è un sistema software che supporta le aziende nel gestire e nell'automatizzare i processi aziendali per ottenere prestazioni migliori. Per informazioni maggiori: <https://dynamics.microsoft.com/it-it/erp/what-is-erp/>

<sup>189</sup> P. Bastia, *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese: criteri di progettazione*, Ristrutturazioni aziendali, 27 luglio 2021.

<sup>190</sup> A. Di Vaio, *I sistemi di programmazione e controllo nella conoscenza dei rischi nei processi operativi*, FrancoAngeli, 2020.

- Pianificazione: fase in cui vengono stabiliti gli obiettivi strategici di medio-lungo periodo. La competenza decisionale spetta al vertice aziendale e ha ad oggetto decisioni di cambiamento rilevanti e strutturali quali l'ampliamento in nuovi mercati, l'internazionalizzazione o la riconversione industriale.
- Programmazione: processo di breve periodo (circa un anno), sviluppato dal management coerentemente con la fase di pianificazione. Riguarda decisioni di ordinaria amministrazione, attinenti al controllo direzionale.
- Controllo: fase mediante la quale la direzione aziendale si accerta che la gestione si svolga in condizioni di efficacia, efficienza ed economicità per il raggiungimento degli obiettivi prestabiliti. A seconda del momento in cui si realizza, può essere tripartita in controllo a posteriori, concomitante o preventivo.

Nel corso della scienza aziendalistica sono stati elaborati diversi strumenti, ognuno con le proprie peculiarità e capacità previsionali, in grado di sostenere l'imprenditore in ciascuna delle varie fasi descritte. Tra gli strumenti tipici e caratteristici del sistema di pianificazione e controllo di gestione si annoverano il piano industriale, il *budget* e i sistemi di monitoraggio.

Il primo è un documento, redatto su base almeno triennale, che individua strategie, processi, obiettivi e i conseguenti risvolti economico-finanziari. Viene articolato in tre componenti rilevanti per delineare la futura traiettoria dell'impresa e interdipendenti in un sistema di creazione di valore aziendale: il piano economico – individua preventivamente i ricavi e i costi generati dalla gestione aziendale, basandosi sulla stima del volume della domanda e offerta del mercato di riferimento - il piano degli investimenti – riguarda gli investimenti CAPEX<sup>191</sup>, dipendenti dalla dimensione, dalla capacità produttiva o dalle strategie di *make or buy* - e il piano finanziario – analizza le entrate e le uscite dei flussi di cassa, in modo quali-quantitativo, necessari per la copertura degli investimenti. Il piano industriale, secondo la dottrina aziendalistica, può essere indagato secondo due dimensioni, processuale e contenutistica. In base alla prima, il *business plan* viene inteso come un percorso in cui vengono analizzate tutte le variabili necessarie al raggiungimento degli obiettivi, sia gli aspetti *soft* (risorse umane e dinamiche relazionali) sia quelli *hard* (procedure e *software*). Secondo la seconda interpretazione, invece, l'azienda dovrebbe concentrarsi sulla compatibilità tra l'ambiente esterno e la struttura interna (il c.d. *fit*), elemento che dovrebbe garantire *performance*

---

<sup>191</sup> CAPEX, ossia *Capital Expenditure*, è il termine che viene utilizzato nella letteratura contabile-aziendale per indicare gli investimenti nelle immobilizzazioni operative.

superiori<sup>192</sup>. Un'integrazione di questi approcci assicura un piano industriale flessibile e dinamico, in grado di evolvere in risposta alle condizioni esterne e interne.

Il *budget*, o piano operativo, è uno strumento organizzato in base alla struttura di bilancio annuale e adattato per soddisfare le esigenze informative dell'organo amministrativo. Oltre a contenere una previsione finanziaria, incorpora sia le valutazioni qualitative su aspetti tecnici, economici e monetari sia gli obiettivi e le responsabilità delle risorse coinvolte nei processi gestionali<sup>193</sup>. L'impostazione di strutturazione del *budget* avviene, generalmente, dal "basso verso l'alto", in modo che la direzione aziendale stabilisce le linee guida e facilita la condivisione degli obiettivi tra i vari reparti; nei casi di ristrutturazione o crisi, tuttavia, il processo può avvenire dall'"alto verso il basso", in modo da garantire il successo dei piani di risanamento. Una delle finalità con cui può essere utilizzato il *budget*, che è opportuno esplicitare in questo contesto, è di strumento mediante il quale simulare eventi sfavorevoli o imprevisti (c.d. *stress test*), in modo da valutare la capacità reattiva dell'impresa a rischi che possono minare la continuità aziendale.

L'ultimo strumento che deve essere citato è il sistema di monitoraggio, ossia un processo di controllo che permette di verificare la coincidenza tra i risultati e gli obiettivi, tra i dati preventivati nel sistema di *budgeting* e quelli consuntivi del bilancio d'esercizio. Nella forma più semplice, questi aspetti vengono analizzati in un sistema di *reporting*, documento che evidenzia tali discrepanze; nei complessi aziendali più articolati, questo processo assume la forma di *variance analysis*, che consente di analizzare le relazioni di causalità e le determinanti degli scostamenti<sup>194</sup>. Il sistematico e frequente disallineamento tra risultati e obiettivi, pur non essendo necessariamente un sintomo di crisi aziendale, è un simbolo di decisioni non conformi alle strategie dell'impresa, aspetto che nel lungo periodo può rappresentare una minaccia.

Come anticipato nel capitolo precedente<sup>195</sup>, le informazioni non finanziarie svolgono un ruolo rilevante non solo per integrare la sostenibilità nel *core business* delle aziende, bensì anche per rispondere alle esigenze di adeguatezza richieste dalla novità normative. Questo elemento si esplicita nella *governance*, che per essere idonea ed efficace deve combinare una solida architettura aziendale con aspetti quali l'etica o la responsabilità sociale d'impresa (c.d. CSR, *Corporate Social Responsibility*). La documentazione che

---

<sup>192</sup> Hitt et al., *Building Theoretical and Empirical Bridges Across Levels: Multilevel Research in Management*, Academy of Management Journal, 2007.

<sup>193</sup> I *budget* possono essere distinti in due categorie principali: di sintesi o globali, che hanno come contenuto l'intera attività aziendale sotto vari punti di vista (economico, patrimoniale e finanziario), e operativi, che contengono dati relativi a singole unità aziendali (investimenti, vendite, costi di produzione, costi commerciali, costi amministrativi e spese generali).

<sup>194</sup> D. Soria, *Cost accounting, budgeting & reporting*, 29 marzo 2014, LUISS Business School.

<sup>195</sup> Capitolo II, paragrafo V.

permette di raggiungere tale obiettivo è vasta e comprende il report di sostenibilità – principale strumento per comunicare la strategia ESG, redatto secondo *standard* internazionali - e i c.dd. documenti formali di sostenibilità<sup>196</sup>- tra cui si annoverano il codice di autocondotta, la lettera agli *stakeholders*, le certificazioni di prodotto e processo, il bilancio sociale e i *rating ESG*.

La gestione aziendale, dunque, si esplicita in un processo attivo, che spazia tra la dimensione astratta e quella concreta, tra la gestione teorica, mediante la programmazione e la pianificazione, e quella operativa, tramite la gestione e il controllo<sup>197</sup>.

Come per quelli organizzativi, è opportuno ricordare come l'istituzione e il monitoraggio costante di un assetto amministrativo sia un processo dinamico, dipendente dalle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'ambiente esterno (principio di proporzionalità). Non essendo possibile individuare delle soluzioni *standard*, si può optare per una logica che sposta l'attenzione dalla presenza di elementi organizzativi minimi alla qualità dell'informazione economico-finanziaria all'interno della struttura aziendale. Un assetto amministrativo, per potersi definire adeguato, dovrebbe, dunque, produrre flussi informativi che presentano le seguenti caratteristiche<sup>198</sup>:

- Rilevanza e materialità: garantire la documentazione e gli strumenti idonei per affrontare le scelte decisionali, evitando l'effetto rumore di dati non rilevanti e non omettendo ambiti rilevanti.
- Sistematicità e completezza: capacità di rappresentare determinate informazioni, che sono in grado di evidenziare il funzionamento complessivo dell'impresa.
- Tempestività: aspetto temporale di traduzione degli eventi gestionali in informazioni e del loro relativo aggiornamento.
- Modularità e granularità: possibilità di scomporre informazioni generali nelle sue parti costituenti.
- Accessibilità: semplicità di acquisizione delle informazioni economiche che costituiscono la *corporate memory*<sup>199</sup>, in modo da comprendere l'evoluzione storica dei dati.

---

<sup>196</sup> B. Scappini, *Le informazioni non finanziarie quale elemento dell'assetto amministrativo-contabile*, in A. Panizza, *op. cit.*

<sup>197</sup> Paolini et al., *I sistemi di pianificazione e controllo della gestione*, 2020.

<sup>198</sup> F. Dimastromatteo e M. Massaro, *L'Assetto amministrativo*, in A. Panizza, *op. cit.* Data la novità delle disposizioni e del tema, i principali contenuti trattati in questo paragrafo sono tratti dalla citata guida operativa IPSOA.

<sup>199</sup> Con il termine *corporate memory* si intende l'insieme di informazioni che un'azienda deve gestire, conservare e preservare per un loro utilizzo e poter funzionare in modo efficiente. Per ulteriori informazioni si rimanda W. Crandall et al., *Crisis Management*, Sage, London, 2020.

- Semplicità: riguarda il processo di produzione delle informazioni e della loro interpretazione, basandosi su un *trade-off* tra le esigenze di rappresentazione completa e l'individuazione degli elementi rilevanti.
- Flessibilità: capacità di adeguare i processi a cambiamenti esterni ed interni.

Un ulteriore criterio per valutare l'adeguatezza può essere rintracciato, ricordando la definizione di SIDREA, nella capacità di valutare tempestivamente le *performance* economico-finanziarie e gli eventuali scostamenti tra gli obiettivi e i risultati raggiunti.

L'adozione, da parte dell'impresa, dei sopra menzionati sistemi di pianificazione e controllo non garantisce l'adeguatezza dell'assetto amministrativo. Se è vero che l'assenza o la carenza di tali strumenti costituisce un indizio di inadeguatezza, in particolare in situazioni di equilibrio precario o eccessivo ricorso all'indebitamento esterno, la loro presenza non è, tuttavia, esaustiva. L'imprenditore, per poter essere conforme al dettato dell'art. 2086 del c.c. deve, infatti, coniugare un loro impiego costante e continuo con l'utilizzo di procedure idonee e sistemi informativi efficaci, aspetti affidati a singole unità organizzative nei complessi aziendali più articolati. Tra i vantaggi che un assetto amministrativo adeguato garantisce, vi è senz'altro una riduzione del rischio crisi aziendale: un assetto amministrativo ben strutturato consente di rilevare anomalie nella gestione, quali ritardi nei pagamenti o discrepanze nelle consegne. Questi ultimi vengono definiti dalla lettura aziendale come "segnali deboli", cruciali per l'identificazione tempestiva di difficoltà e per il mantenimento dell'equilibrio aziendale.

### III.V *Assetti Contabili*

Il terzo, e ultimo, pilastro che viene analizzato è rappresentato dall'assetto contabile, ossia il "il sistema di rilevazione dei fatti aziendali finalizzato alla rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria aziendale in coerenza con il framework normativo di riferimento"<sup>200</sup>. Da tale definizione appare evidente il richiamo alla clausola generale del bilancio d'esercizio, la cui finalità, secondo l'art. 2423 del Codice civile, deve essere la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale-finanziaria e del risultato economico dell'esercizio.

---

<sup>200</sup> SIDREA – Gruppo di Studio Diagnosi precoce e crisi d'impresa, *op. cit.*

È importante ricordare come quello contabile sia una parte integrante del più ampio assetto amministrativo<sup>201</sup>: se quest'ultimo stabilisce il come sia possibile arrivare a un determinato risultato, il sistema contabile rappresenta la traduzione operativa in processi e azioni delle modalità individuate al livello amministrativo. L'interrelazione tra questi assetti è evidente anche nella ricerca di un corretto funzionamento del sistema amministrativo: questo obiettivo è realizzabile solo se il processo di raccolta di informazioni, perno dell'assetto contabile, è ben strutturato e capace di produrre dati utilizzabili dall'amministrazione. In sintesi, è possibile rappresentare il processo di trasmissione dei dati e delle informazioni tra i due assetti come segue<sup>202</sup>:

- Il sistema amministrativo definisce obiettivi e strumenti con cui generare le informazioni.
- L'assetto contabile realizza i sistemi di monitoraggio delle informazioni, di natura preventiva e consuntiva.
- L'assetto amministrativo misura, mediante sistemi di reporting, i risultati evidenziati dall'informativa prodotta dal sistema contabile.

L'assetto amministrativo-contabile rappresenta, dunque, un *unicum*, un sistema integrato che presenta elementi strettamente interconnessi, in grado di garantire, se correttamente implementati, una gestione aziendale trasparente e in conformità con le normative<sup>203</sup>.

La normativa, come più volte specificato, non prevede una prassi *standard* o dei contenuti predefiniti per la realizzazione dell'assetto, bensì viene rimandato alla sensibilità del management il grado di approfondimento da adottare nell'istituzione degli assetti, nel rispetto del principio di proporzionalità<sup>204</sup>. Nelle MPMI un sistema contabile adeguato deve bilanciare l'efficienza operativa con la necessità di fornire informazioni dettagliate, senza sovraccaricare le risorse limitate; nelle grandi imprese, invece, l'adeguatezza non viene misurata solo in termini di *compliance* normativa, in quanto è necessaria una reportistica finanziaria (e non) più completa e sofisticata per soddisfare le aspettative degli *stakeholders*. È possibile, ad ogni modo, individuare due elementi che garantiscono, seppur debbano essere modulati differientemente a seconda del

---

<sup>201</sup> Si fa riferimento alla definizione proposta dalle *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, già citate nei paragrafi precedenti.

<sup>202</sup> A. Panizza, *op. cit.*

<sup>203</sup> A. Panizza e P. Camanzi, *L'Assetto contabile*, in A. Panizza, *op. cit.* Data la novità delle disposizioni e del tema, i principali contenuti trattati in questo paragrafo sono tratti dalla presente guida operativa IPSOA.

<sup>204</sup> Si rimanda agli obiettivi che gli assetti devono consentire di raggiungere, evidenziati dall'art. 3 del CCII e di cui si è parlato nel *Capitolo II*, e al solito art. 2086 co. 2.

sistema aziendale di riferimento, l'adeguatezza del sistema contabile<sup>205</sup>. Quest'ultimo può articolarsi in mera tenuta della contabilità obbligatoria, c.d. *general or financial accounting*, oppure in una più complessa contabilità per direzione o progetti, c.d. *managerial accounting*. In *primis*, un solido sistema di contabilità generale (Co.Ge.) è fondamentale per un'analisi iniziale della gestione operativa e per il calcolo di indicatori chiave, punto di partenza per l'emersione anticipata della crisi. Se le rilevazioni consuntive sono, spesso, l'unico processo utilizzato nelle imprese di ridotte dimensioni, tendono a rivelarsi insufficienti nei complessi di maggiore complessità, dove occorre integrare un sistema di contabilità analitica (Co.An.). Quest'ultimo consente una valutazione dei costi e ricavi più dettagliata, mediante un insieme di determinazioni economico-quantitative, idonee al calcolo del costo di elementi all'interno del sistema aziendale, quali i prodotti, le unità organizzative o i canali distributivi<sup>206</sup>. L'esame di questi aspetti permette di valutare criticità e punti di forza dei settori aziendali analizzati, consentendo al *management* di assumere decisioni strategiche informate.

L'adeguatezza del sistema contabile è, dunque, definita da una struttura che garantisce una registrazione completa e tempestiva dei fatti di gestione, una generazione di dati conformi alle normative contabili e fiscali e una rilevazione tempestiva della perdita di continuità operativa. La documentazione di SIDREA sottolinea, inoltre, diversi segnali di inadeguatezza, quali *software* gestionali obsoleti, errori o ritardi nella tenuta della contabilità, o la mancanza di tempestività nella preparazione dei dati per la gestione dei prestiti bancari e il recupero dei crediti<sup>207</sup>.

La definizione di adeguati sistemi di contabilità, declinati in forme diverse, attiene al sistema informativo aziendale, il quale assume un duplice orientamento. La gestione aziendale è indirizzata, da un lato, verso il futuro con un approccio preventivo e proattivo. Questo risultato si realizza, oltre che attraverso l'integrazione di *report* consuntivi e preventivi, mediante il monitoraggio continuo dell'andamento aziendale, l'analisi dei flussi finanziari futuri e un approccio del *management* per obiettivi. Il secondo orientamento è verso l'esterno, per cui si intende l'integrazione di dati terzi nel sistema informativo aziendale, quali l'analisi dello

---

<sup>205</sup> Questo aspetto è rintracciabile anche nelle seguenti parole, per cui l'assetto contabile non può "essere limitato ai dati presenti nell'ambito del sistema di contabilità generale", bensì deve "includere anche tutte le procedure di verifica dei risultati consuntivi che, definiti gli indicatori di analisi delle performance aziendali calcolabili in base ai dati contabili, assicurano la loro periodica determinazione ed inclusione nei report che vengono sottoposti alla attenzione dei soggetti responsabili della gestione aziendale".

Fellegara A., Giunta F., Paolini A., Teodori C., (a cura di), *Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani*, SIDREA, 2023.

<sup>206</sup> I sistemi di *costing*, divisi in *direct* e *full costing*, permettono di attribuire individuare il costo di prodotti o altri elementi aziendali, mediante una suddivisione dei costi in variabili e fissi, diretti e indiretti. Questo consente di avere una visione completa dei processi operativi e permette di effettuare riflessioni sul *break even point* e sulla leva operativa utilizzata.

<sup>207</sup> Fellegara A., Giunta F., Paolini A., Teodori C., (a cura di), *op. cit.*

scenario macroeconomico, il *benchmarking* delle *performance* con quelle dei concorrenti e la media del settore, o la raccolta dei *feedback* di fornitori e clienti<sup>208</sup>. Un assetto contabile strutturato adeguatamente è, dunque, essenziale per una gestione aziendale efficace, in modo da rispondere non solo alle esigenze immediate, bensì anche, attraverso un'integrazione con le altre componenti del sistema informativo, di adattarsi flessibilmente ai cambiamenti esterni del mercato e dei clienti.

### III.VI *Cenni alla check-list operativa*

L'adeguatezza degli assetti, come dimostrato nei paragrafi precedenti, non è un tema di facile definizione da un lato normativo o di semplice applicazione dal lato aziendalistico. Per colmare questa lacuna, il CNDCEC, in aggiunta al principale documento oggi disponibile sul tema, ha pubblicato una *check-list* che consente di facilitare il compito del *management* di istituire e valutare costantemente assetti organizzativi, amministrativi e contabili. Questo strumento operativo ha la duplice finalità di sensibilizzare le imprese sulla rilevanza di dotarsi di adeguati assetti e di supportare il *management* nel garantire la continuità aziendale, la creazione di valore e la preventiva rilevazione della crisi. Consente, inoltre, di mitigare la discrezionalità dell'imprenditore e di adottare un approccio improntato sulla "cultura del controllo", che deve essere interpretata quale connubio tra la cultura della decisione (fissazione di *target* e strategie), dell'azione (realizzazione degli obiettivi prestabiliti) e della misurazione (analisi dei risultati e degli scostamenti rispetto a quanto preventivato)<sup>209</sup>.

È importante sottolineare come, anche in questa situazione, sia necessario rispettare il principio di proporzionalità: la *check-list* proposta non ha un'applicazione universale, bensì deve essere adattata alla natura, alle dimensioni e alle caratteristiche specifiche del settore in cui opera l'impresa di riferimento.

La struttura è ripartita in cinque sezioni che consentono di valutare aree ritenute critiche per l'individuazione degli obiettivi sopra riportati: il modello di *business*, il sistema gestionale, gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili. Per ognuna delle aree indicate, vengono individuati una serie di quesiti che consentono, a seconda della risposta indicata e della documentazione raccolta dal soggetto preposto alla sua compilazione, di confermare o meno l'adeguatezza dell'assetto.

La prima fase consiste nell'analisi del modello di business dell'impresa, il quale viene valutato sulla base della sua esplicitazione, della pertinenza e della condivisione dei valori all'interno dell'organizzazione. In

---

<sup>208</sup> P. Bastia, *op. cit.*

<sup>209</sup> CNDEC, *Assetti amministrativi, organizzativi, contabili: check-list operative*, 25/07/2023.

seguito, il modello gestionale, mediante il quale viene realizzata l'attività di impresa, viene esaminato mediante una valutazione dell'idoneità del sistema informativo. Si prosegue, infine, con il nucleo centrale della *check-list* che riguarda gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili. L'adeguatezza di questi viene esplorata attraverso quesiti pertinenti la struttura aziendale, ai modelli di pianificazione e controllo o al trattamento dei dati contabili, per cui si rimanda alle riflessioni dei precedenti paragrafi.

In conclusione del capitolo, si osserva che gli assetti aziendali sono fondamentali non solo per il rispetto delle normative, ma anche per garantire la funzionalità sistemica delle imprese da un punto di vista operativo e strategico. L'adeguatezza di questi sistemi influisce su tre aspetti fondamentali. *In primis*, emerge il loro ruolo nella prevenzione delle crisi e nella rilevazione immediata di dubbi sulla continuità aziendale. Gli assetti permettono, inoltre, di garantire all'azienda una stabilità a lungo termine poiché, in un ambiente economico soggetto a rapidi mutamenti, una struttura organizzativa solida risulta essenziale. Infine, viene esplicitata l'importanza di definire i ruoli aziendali, con l'attribuzione a ciascuno di chiare responsabilità, in modo da intervenire tempestivamente in caso di anomalie. Nonostante ognuno di questi punti abbia il proprio rilevante impatto sul mondo-azienda, l'obiettivo del presente lavoro è cercare di mostrare gli strumenti idonei che possono essere adottati dal *management* per identificare e prevenire la crisi d'impresa, e gli assetti si collocano perfettamente in questo contesto. Questa consapevolezza deve guidare l'organo amministrativo nella loro istituzione e nel continuo aggiornamento, affinché possano rispondere tanto alle esigenze attuali quanto alle future dinamiche aziendali. La novità introdotta da questo tema è evidente: viene esplicitato per la prima volta, da un punto di vista legislativo e regolamentare, un *framework* di pratiche *standard* e di strumenti che una buona amministrazione dovrebbe seguire, dalle grandi imprese quotate alle MPMI, che in un prossimo futuro potranno ottenere i vantaggi relativi maggiori dall'implementazione di queste *best practice*.

## CAPITOLO IV

### IV.I *Introduzione al capitolo*

Nel corso dei precedenti capitoli è stato approfondito, sotto diverse sfaccettature, il tema della crisi di impresa: dagli aspetti legislativi, alle novità introdotte con il tema degli assetti organizzativi, amministrativi, e contabili, passando per gli indici e i modelli che possono essere utilizzati per una gestione tempestiva del fenomeno.

Le ultime pagine del presente lavoro saranno dedicate all'approfondimento della tematica da un punto di vista pratico, per riuscire a dimostrare una *best practice* che può essere utilizzata dagli operatori non solo al manifestarsi della crisi, bensì in ottica preventiva. L'impresa oggetto dell'analisi è la Melegatti S.p.A., nota azienda del settore dolciario italiano, celebre nell'immaginario collettivo per la produzione di pandori e colombe pasquali.

La prima parte verrà dedicata alla descrizione della storia dell'azienda, tanto longeva quanto frastagliata negli ultimi anni, che l'hanno vista affrontare una sentenza di fallimento e una successiva rinascita. Verranno approfondite le ragioni evidenti che hanno condotto al suo declino, cercando di rintracciare le informazioni più appropriate per comprendere il fenomeno aziendale con un occhio esterno.

La seconda parte del capitolo prevede l'utilizzo di modelli e indicatori, introdotti nelle precedenti pagine da un punto di vista teorico, per comprendere se, dalla lettura dei bilanci e dal calcolo di modelli, fosse possibile anticipare il fenomeno e adottare strategie differenti. Il lavoro prevede un'analisi comparativa di questi elementi nel corso degli anni: dal periodo di crisi latente alla rinascita degli ultimi anni, passando per la fase acuta, culminata con il fallimento.

## IV.II Cenni sull'impresa: dalle ragioni del fallimento alla rinascita

“L'è proprio un pan de oro!”<sup>210</sup>

L'esclamazione sopra riportata è il simbolo della Melegatti 1894 S.p.A., il cui fondatore ricevette 130 anni fa il Certificato di Privativa Industriale per aver inventato il nome e la ricetta di uno dei dolci natalizi più iconici della tradizione italiana. La scelta di questa impresa, per strutturare l'analisi oggetto del presente capitolo, è avvenuta a seguito di diverse riflessioni: la decisione voleva ricadere su un soggetto che avesse affrontato una grave crisi, prescindendo dalla tipologia di procedura concorsuale, e fosse stata in grado, per la combinazione di fattori differenti, di affrontare e rinascere dalle difficoltà. Dopo una serie di ricerche, la scelta è ricaduta sulla vicenda Melegatti, una società che riesce a conciliare la praticità degli elementi sopra menzionati con aspetti emotivi, derivanti da una storia centenaria e da un *brand* che ha riempito le tavole imbandite nei periodi di festa per intere generazioni.

Se inizialmente il pandoro veniva consigliato come rimedio per la convalescenza e per le donne in dolce attesa, negli anni '50, complice la trasformazione industriale e sociale del paese, diviene un dolce di ampio consumo. Negli anni seguenti, l'impresa fu costretta ad adeguare e ingrandire i propri stabilimenti, per far fronte alla domanda crescente, dovuta anche all'ingresso del prodotto nella grande distribuzione organizzata. I primi cento anni di storia sono caratterizzati da un incredibile successo che si manifesta sotto diversi aspetti: l'ampliamento della produzione, per cui si annovera la colomba pasquale; le pubblicità su scala nazionale con personaggi del mondo dello spettacolo, di certo non una prassi come nel mondo odierno; un fatturato di quasi tredici miliardi di lire nel 1983.

Tuttavia, nei trent'anni successivi è iniziata una parabola discendente, limitata per un certo periodo di tempo a lenti declini, accompagnati da altrettante riprese. Le date considerate chiave sono il 2005, anno di scomparsa di un presidente – Salvatore Ronca - molto amato dai lavoratori e il 2016, considerato il punto di non ritorno. In quegli anni, l'azienda era minacciata dalle strategie dei *competitors*, che non limitavano la produzione a prodotti stagionali, quali i pandori o le colombe, bensì diversificavano la propria offerta di prodotti. Per riuscire a tenere il passo delle imprese operanti nel settore vennero effettuati ingenti investimenti quando ormai era troppo tardi, investimenti che fecero precipitare una situazione già precaria. Nel mese di agosto dell'anno successivo, la produzione viene fermata e i sindacati, per via degli stipendi non pagati, dichiarano lo stato di crisi, finendo in cassa integrazione. Nei mesi precedenti al Natale 2017, grazie all'intervento finanziario apportato dal fondo maltese Abalone e a una campagna pubblicitaria con finalità solidaristiche, le vendite dei prodotti si impennarono, facendo ben auspicare per il futuro; tuttavia, si

---

<sup>210</sup> Esclamazione attribuibile, secondo la leggenda originaria, a un garzone che, osservando la prima fetta di pandoro illuminata da un raggio di sole, pronunciò queste parole. Fonte: <https://www.melegatti.it>

comprese, fin da subito, la criticità della situazione, che condurrà, dopo alcuni tentativi di concordato<sup>211</sup>, al fallimento (ora liquidazione giudiziale) dichiarato il 29 maggio del 2018 dal Tribunale di Verona<sup>212</sup>. Nella sentenza di quest'ultimo si sottolinea la presenza dei seguenti presupposti di fallimento: uno stato di insolvenza, caratterizzato da un patrimonio netto negativo e dall'assenza di liquidità che non ha consentito di riaprire la produzione e di liquidare i pagamenti dei dipendenti, e un ammontare di debiti scaduti superiore a trenta milioni di euro.

La breve narrazione, che descrive la parabola dell'azienda, è giunta inesorabilmente al punto più basso della storia dell'impresa veneta; pertanto, nei mesi e negli anni successivi il contesto aziendale è divenuto migliore. Il 28 settembre 2018, infatti, dopo una prima asta andata deserta, l'azienda è stata aggiudicata per una cifra pari a 13,5 milioni di euro dalla famiglia vicentina Spezzapria, già proprietaria dell'azienda leader nella produzione di forgiati per i mercati aerospaziale e industriale Forgit Group. Dopo la riapertura, nel novembre dello stesso anno, dello storico stabilimento veronese, la nuova proprietà, forte di una grande esperienza imprenditoriale, ha iniziato a introdurre importanti novità, innovazioni tecnologiche e una maggiore valorizzazione del capitale umano. Questi propositi si sono tradotti nell'ampliamento delle linee produttive, che ora coinvolgono anche torte, biscotti e croissant; nella dotazione di un *e-commerce*, importante durante la fase pandemica; nell'ottenimento di certificazioni che garantiscono l'applicazione dei massimi *standard* di sicurezza, qualità e controllo dei propri prodotti.

Gli obiettivi della nuova gestione sono stati chiariti a inizio 2023 dallo stesso amministratore delegato che ha ribadito da un lato l'importanza di diversificare la produzione, anche mediante l'esportazione dei prodotti con l'obiettivo di conquistare il mercato non solo durante i periodi di festività, e dall'altro la volontà di assumere nuovo personale. La crescita del fatturato, negli ultimi anni, è stata lineare ed è passata dai 13 milioni nel 2019 ai 30 nel 2022, sebbene siano state accumulate perdite pari a 18 milioni nel triennio. Questi risultati sono dovuti alla crisi generale che sta coinvolgendo il settore dolciario veronese<sup>213</sup>, rimasto per troppo tempo ancorato al passato e non in grado di sfruttare la tradizione come motore della crescita.

---

<sup>211</sup> Si citano i tentativi del Gruppo Hausbrandt Trieste 1892 e del fondo De Shaw & Co.

[https://corrieredelveneto.corriere.it/verona/cronaca/cards/melegatti-brevetto-pandoro-fallimento/nascita-pan-de-oro\\_last.shtml](https://corrieredelveneto.corriere.it/verona/cronaca/cards/melegatti-brevetto-pandoro-fallimento/nascita-pan-de-oro_last.shtml)

<sup>212</sup> Sentenza n. 75/2018 del 29/05/2018, Tribunale di Verona.

<sup>213</sup> Nel maggio 2023 è stato dichiarato il fallimento, con revoca del concordato, della storica Paluani S.p.A., ceduta a Sperlari, parte del gruppo tedesco Katjes International. È fissata, invece, per maggio 2024 la data per l'espressione del voto dei creditori in merito al piano di ristrutturazione per il gruppo Dal Colle, sull'orlo di un passaggio di proprietà dopo oltre 120 anni di storia.

#### IV.III *Analisi empirica: indicatori e modelli nell'industria dolciaria veronese*

La vicenda generale che ha coinvolto la società risulta chiara da quanto espresso nelle pagine precedenti e ricalca la storia che, loro malgrado, hanno vissuto e continuano ancora oggi a sostenere numerose imprese italiane. In questa sezione, si vuole cercare di indagare, da un punto di vista contabile, la ragione che ha condotto al fallimento, mediante l'utilizzo dei classici *ratios* di bilancio, degli indici dell'allerta previsti dal CNDCEC, di modelli matematici (lo Z-Score di Altman con le sue evoluzioni e i sistemi di intelligenza artificiale), non dimenticando di annotare elementi in merito al presupposto della continuità aziendale.

L'analisi che verrà condotta nelle pagine seguenti non sarà statica, bensì dinamica e comparativa, per cercare di confrontare una situazione in cui il dissesto era già ben evidente, un'azienda in fase post-fallimentare e una diretta concorrente nel medesimo settore. Verranno, dunque, coinvolte nell'esame:

- La Melegatti S.p.A. nel biennio 2015-2016: seppur le origini siano da ricondurre al decennio precedente, viene considerato il periodo in cui si è manifestata la crisi aziendale, differito di due anni rispetto alla sentenza di fallimento.
- La Melegatti 1894 S.p.A.<sup>214</sup> negli ultimi due anni (ultimi bilanci pubblicati 2021-2022): si cerca di indagare la maggiore solidità della nuova società, sotto la proprietà Spezzapria, per verificare se vi sono stati miglioramenti e se sussistono incoraggianti prospettive per il futuro.
- La Bauli S.p.A.: uno dei principali *competitor*, i cui risultati (2022-2023) sono considerati (almeno in termini di fatturato) estremamente solidi, nonostante la crisi che ha coinvolto, come anticipato, l'intero settore dolciario<sup>215</sup>.

La prima parte dell'analisi concerne il calcolo degli indici di solidità, liquidità e redditività. Questi, pur essendo semplicemente ricavabili dall'analisi consuntiva del bilancio, consentono di esprimersi in maniera appropriata sull'andamento annuale dell'impresa, concentrandosi sulle diverse aree aziendali. Per il calcolo dei presenti *ratios* è necessario operare una riclassificazione dello stato patrimoniale, attraverso il criterio finanziario e il metodo economico-funzionale, e del conto economico per aree gestionali, fondamentale anche per le successive applicazione dei modelli di previsione della crisi. L'analisi indaga, *in primis*, l'equilibrio dell'azienda sotto un profilo della liquidità, facendo riferimento alla capacità dell'impresa di ripagare i debiti e onorare gli impegni in modo tempestivo ([Figura 11, Appendice](#)). Se il *current ratio* verrà approfondito nel modello di previsione della crisi del CNDCEC, è possibile osservare i valori assunti dal

---

<sup>214</sup> A seguito dell'acquisizione all'asta dell'azienda, a cui si faceva riferimento nel paragrafo precedente, la denominazione sociale è passata da "Melegatti S.p.A." a "Melegatti 1894 S.p.A.", prevedendo, dunque, l'aggiunta dell'anno di fondazione.

<sup>215</sup> Vengono considerati i dati di bilancio del 2022 e del 2023 al 30 giugno, poiché il periodo d'esercizio non coincide con l'anno solare.

*quick ratio*, che differisce dal primo indice per la sottrazione al numeratore della posta dell'attivo corrente più lontana dal divenire liquida (ossia le rimanenze). Se per la Melegatti, pre- e post- fallimento, l'incidenza delle rimanenze sul totale dell'attivo a breve termine è pressoché costante, aspetto che determina una riduzione proporzionale dell'indice di disponibilità, il peso risulta maggiore nel caso della Bauli S.p.A.. In quest'ultima, infatti, l'indice di tesoreria risulta fino a venti punti percentuali inferiore al *current ratio*, e nel 2023 le rimanenze costituiscono poco meno di un terzo del totale dell'attivo corrente. Una mera analisi consuntiva permette di evidenziare la non elevata capacità della Bauli S.p.A. di coprire le passività a breve termine con le attività correnti, anche se il rapporto tra le fonti a breve e lungo rientra nelle scelte e nell'organizzazione societaria.

Gli indici di solidità ([Figura 12, Appendice](#)) consentono di analizzare la capacità dell'azienda di resistere e reagire di fronte a situazioni di mercato che possono creare instabilità. Se il quoziente primario di struttura verrà utilizzato nei modelli di Z-Score, a cui si rimanda per il commento, il quoziente secondario mostra se l'attivo fisso è totalmente finanziato dai soci senza termini di restituzione – patrimonio netto – e dalle altre passività consolidate. Se la Melegatti S.p.A. registra un calo per via della perdita d'esercizio registrata nel 2016, la Melegatti 1894 S.p.A. e la Bauli S.p.A. si trovano in una situazione di equilibrio, con la prima che mostra un'eccellente solidità nel 2022 (nei paragrafi successivi si farà riferimento ai cambiamenti intervenuti nel patrimonio netto della società).

In conclusione di questa prima parte dell'analisi si è proceduto al calcolo degli indici di redditività ([Figura 13, Appendice](#)), *core* dell'analisi di bilancio per mostrare la capacità dell'azienda nelle varie aree gestionali di generare utili equi. *In primis*, è opportuno calcolare il *return on equity* che evidenzia il guadagno dei soci per ogni dollaro investito nell'impresa: se la Melegatti S.p.A. mostra un *trend* negativo, in calo di sessanta punti percentuali rispetto all'anno precedente, la situazione non è delle migliori per la sua configurazione post-fallimentare, che risulta in rosso e in peggioramento per il biennio considerato. La Bauli S.p.A., invece, vanta un indice positivo in entrambi gli anni, seppur con una diminuzione dell'utile netto di circa il 70%. Questo risultato è dovuto all'andamento dell'area finanziaria, con un aumento degli interessi e degli oneri finanziari assimilati, e dell'area tributaria, che presentava nel 2022 più di quattro milioni di imposte anticipate. Il *trend* operativo, invece, si mostra estremamente solido e in miglioramento nel biennio, come segnala il *return on investment*, pari a poco più del doppio del ROE netto nel secondo anno considerato. La Melegatti, in entrambe le configurazioni considerate, conferma l'andamento mostrato con il ROE, per via del calo del reddito operativo, non compensato adeguatamente dall'aumento degli investimenti operativi netti.

La gestione extra-operativa risulta irrisoria nelle imprese considerate e si segnala un lieve calo in Bauli S.p.A. per via della svalutazione delle partecipazioni eccedente i cinque milioni di euro nel 2023.

Gli ultimi due indici presi in considerazione – in quanto il ROA verrà utilizzato come variabile nei modelli di Z-Score – sono il *return on debt*, che mostra il peso e il costo medio dell'indebitamento esterno, e il *return*

*on sales*, che individua la capacità dell'azienda di trasformare i ricavi della gestione caratteristica in reddito operativo. Per quanto concerne il tasso medio di interessi dovuto ai finanziatori la situazione rimane invariata per la Melegatti nel corso degli anni, mentre aumenta per la Bauli S.p.A.. Nel 2023, infatti, si registra una variazione positiva degli oneri finanziari pari a più di due milioni di euro, rappresentata per un quarto da prestiti a breve e, per la parte rimanente, a lungo termine. Infine, il ROS segue l'andamento mostrato dal *return on investment*: la Bauli S.p.A. si mostra l'unica impresa in grado di compensare le spese della gestione caratteristica con i ricavi delle vendite e delle prestazioni (fatturato in aumento di circa sessanta milioni di euro), uno dei segnali più evidenti della solidità dell'azienda.

#### IV.III.I *Il sistema di allerta del CNDCEC*

Il calcolo e il raffronto di questi indici fornisce all'amministrazione e all'organo di controllo utili informazioni per comprendere lo stato di salute dell'azienda, sebbene non consenta di esprimersi in maniera previsionale sull'andamento futuro della società. Per raggiungere questo obiettivo, nonché fine del presente lavoro, si vuole, innanzitutto, applicare l'*iter* logico seguito dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, approfondito nel secondo capitolo del presente lavoro. Nonostante sia stata abrogata l'iniziale funzione tassativa, tali indici permangono come un utile strumento per indagare la sussistenza di un indizio di crisi: dovrebbero, infatti, riuscire ad individuare la non sostenibilità dei debiti per il semestre successivo e l'assenza della prospettiva di continuità aziendale<sup>216</sup>.

Richiamando le due condizioni in merito all'elaborazione di questo sistema di indici, si ricorda che i risultati devono essere valutati in maniera unitaria, per poter esprimere un giudizio sulla salute dell'azienda, e devono consentire di misurare sia il grado di sostenibilità degli oneri di indebitamento con i flussi di cassa sia l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto ai mezzi di terzi.

Il significato e l'interpretazione che consentono questi ultimi due indici è stato integrato dal sistema elaborato dal CNDCEC; tuttavia, si sono voluti calcolare questi *ratios* autonomamente per effettuare, fin dal principio, un raffronto tra le differenti situazioni aziendali. Il primo rappresenta la capacità dell'impresa di generare, nel corso dell'anno, risorse finanziarie dall'attività operativa e dagli investimenti per coprire la spesa per gli oneri finanziari. Basare l'interpretazione esclusivamente sul superamento, o meno, di una soglia numerica (per prassi se l'indice è al di sotto di 2, si evidenzia una criticità aziendale), non consente di comprendere lo stato di salute effettivo in cui versa l'impresa. Melegatti S.p.A. migliora la propria copertura finanziaria dal 2015 al 2016: il risultato, tuttavia, è influenzato dalle variazioni del capitale circolante netto. Se nel 2015 il

---

<sup>216</sup> Art. 13 co. 2 D.Lgs. 14/2019, poi abrogato dal D.Lgs. 83/2022.

decremento del credito verso clienti, assicurati dal 2011 da una primaria compagnia assicurativa<sup>217</sup>, è stato accompagnato da un pressoché identico decremento del debito verso i debitori, questo non si è verificato nel 2016, comportando un minore flusso finanziario dopo l'attività operativa. Le attività di investimento, inoltre, risultano superiori nel 2015, seppur in maniera lieve. I valori della Melegatti 1894 S.p.A. risultano estremamente negativi e sono dettati dall'ampia perdita dell'esercizio prima delle imposte, dall'incremento del capitale circolante netto (dettato nel 2022 per lo più dall'aumento della cassa) e dall'ampia attività di investimento in immobilizzazioni materiali condotta nel 2021. I valori, pur risultando, apparentemente meno buoni della società fallita, possono essere spiegati, come affermato, dai primi non favorevoli risultati di esercizio e dagli investimenti condotti per la crescita dell'impresa. I risultati della *competitor* Bauli risultano in miglioramento dal 2022 al 2023. Nel primo anno, nonostante un buon flusso della gestione operativa, l'indice risulta negativo per via dei consistenti investimenti in immobilizzazioni materiali; nel periodo successivo, l'indice è in netto miglioramento, per via del miglior *cash flow* operativo, dettato, tra gli altri fattori, dal minor incremento del capitale circolante netto (Figura 14, Appendice).

Il secondo indice di *leverage*, ossia il rapporto tra i debiti finanziari e il patrimonio netto (c.d. *debt-equity ratio*), esprime il peso del debito finanziario rispetto all'*equity* aziendale. Nella Melegatti S.p.A. la situazione dei debiti finanziari è pressoché invariata da un anno all'altro: il peggioramento dell'indice è dettato da una diminuzione del patrimonio netto per via della perdita d'esercizio riportata. Nella neo-nata società, seppur siano aumentati, nel secondo anno considerato, i debiti nei confronti delle banche, l'indice risulta migliore per l'aumento del patrimonio netto. Questo è dovuto, nonostante la perdita del 2021, al cospicuo versamento in conto capitale imputato ad "Altre Riserve" (Figura 15, Appendice). L'indice risulta migliore, effettuando il calcolo considerando al numeratore i debiti finanziari al netto delle attività finanziarie di pronto realizzo (c.d. Posizione Finanziaria Netta): tuttavia, non è detto che le disponibilità liquide verranno utilizzate interamente per la copertura dei debiti finanziari (Figura 16, Appendice). La solidità della Bauli S.p.A. è ben evidente da questo indice, in cui l'indebitamento esterno risulta minore del capitale di rischio, condizione che consente di gestire in maniera più agevole eventuali *shock* esterni.

Dopo aver analizzato questi aspetti, il lavoro sposta il *focus* sul sistema degli indici di allerta elaborato dal CNDCEC (Figura 5, Appendice). Il primo passo da seguire è verificare se il patrimonio netto risulta negativo o al di sotto del limite legale (cinquantamila euro per le società per azioni, qui in esame)<sup>218</sup>. Nonostante le perdite di esercizio riportate dalla Melegatti, pre e post fallimento, il patrimonio netto rimane consistentemente al di sopra della soglia minima. Il secondo *step* consiste nel calcolo del *Debt Service*

---

<sup>217</sup> Bilancio d'Esercizio al 31/12/2016, Melegatti S.p.A., Nota Integrativa.

<sup>218</sup> Art. 2327, Codice civile. La legge 116/2014 ha ridotto il capitale sociale, il cui ammontare minimo era stato fissato dal D.Lgs. 6/2003 pari a euro centoventimila.

*Coverage Ratio*, indice che consente di verificare, mediante l'utilizzo dei flussi di cassa prognostici dei sei mesi successivi, la sostenibilità del debito dell'impresa. Proprio per via del fatto che i dati su cui si basa non sono consuntivi, gli unici a disposizione per questo tipo di analisi, non è possibile procedere al suo calcolo, e occorre determinare cinque ulteriori indici.

Il superamento congiunto dei valori soglia, determinati a seconda del settore di riferimento fanno presumere ragionevolmente uno stato di crisi d'impresa. L'area di attività prevalente per le società considerate, ai sensi del codice ATECO 107200, è la produzione di prodotti di pasticceria conservati, rientrando nella macroarea della manifattura in quanto settore alimentare, ai fini dell'individuazione dei limiti del CNDCEC ([Figura 6, Appendice](#)).

Il primo indice indaga la sostenibilità degli oneri finanziari e misura in quale percentuale il fatturato dell'esercizio è assorbito dal pagamento degli oneri finanziari. La Melegatti S.p.A. presenta i valori più elevati, i quali risultano comunque ampiamente al di sotto dell'allerta pari al 3%: gli interessi dovuti, per lo più alle banche, e in misura marginale ai fornitori (per quanto emerge dalla nota integrativa), sono assorbiti in maniera adeguata dai ricavi provenienti dalle vendite dei lievitati da forno, attività sociale tipica, in lieve calo nel 2016. La Melegatti S.p.A. presenta un risultato ancora migliore: nonostante il fatturato risulti minore rispetto alla situazione prefallimentare, il *trend* nel secondo anno è in aumento, e gli oneri finanziari, dovuti ad altre imprese, sono nello stesso anno circa un terzo di quelli dovuti nel 2016. La Bauli S.p.A. presenta un elevato fatturato, che sfiora quota 570 milioni di euro nel 2023, e un ottimo indice di sostenibilità degli oneri finanziari. Quest'ultimo è in lieve calo nel 2023, per via del consistente aumento degli oneri finanziari, dovuti sia a breve termine alle banche sia, in misura maggiore, ad altri istituti finanziari a medio-lungo termine ([Figura 17, Appendice](#)).

Il secondo indice da prendere in considerazione è l'indice di adeguatezza patrimoniale, che misura, mediante il rapporto tra il patrimonio netto e i debiti (comprensivi di ratei e risconti passivi), in quale percentuale l'*equity* riesce a coprire l'indebitamento dell'azienda. Tutte le aziende superano il valore soglia, pari a 7,6%, pertanto, il rapporto tra le fonti di finanziamento non desta particolare preoccupazione. Nella Melegatti S.p.A. l'indice mostra un declino dal 2015 al 2016, per via delle perdite sostenute nell'esercizio e si nota, nella composizione dei debiti, una quasi totalità di posizioni passive con scadenza a breve (entro l'esercizio successivo). La Melegatti 1894 S.p.A. mostra un *trend* positivo nel biennio 21-22, per via dell'aumento del patrimonio netto, dettato dalla riserva costituita per il versamento in conto capitale. I risultati sono estremamente positivi per Bauli S.p.A., nonostante una leggera flessione nel 2023, dovuta all'incremento della voce "Altri debiti", riferita a dipendenti e clienti. Nonostante permanga una predominanza di debiti da coprire entro l'esercizio successivo, la situazione risulta maggiormente equilibrata tra le fonti a breve e lungo termine per quanto concerne queste due ultime società ([Figura 17, Appendice](#)).

Questi primi due indici richiamano, seppur con le dovute differenze delle voci di bilancio considerate e delle interpretazioni conseguenti, l'indice di sostenibilità degli oneri di indebitamento e il *debt-equity ratio*, sopra calcolati.

Il terzo indice previsto dal CNDCEC è il ritorno liquido dell'attivo, che misura la percentuale di autofinanziamento generata (misurata dal *cash flow*) rispetto al totale degli impieghi. Nella Melegatti S.p.A. l'indice registra un evidente declino nel 2016, che lo porta al di sotto della soglia minima dello 0,5%. Questo è dovuto, data la pressoché uguaglianza dei ricavi e dei costi non monetari (quali imposte differite e gli ammortamenti), al passaggio dall'utile a una perdita d'esercizio, non sufficientemente compensata. La Melegatti 1894 S.p.A. non versa in acque migliori: l'indice si trova sotto il segnale d'allerta e mostra un peggioramento dovuto a una perdita più consistente, non assorbita dall'aumento dell'attivo (per via dell'incremento dell'attivo circolante). La Bauli S.p.A., anche in questo frangente, risulta la più performante con un solido attivo e un flusso di cassa in miglioramento, risultato interpretabile alla luce della svalutazione delle partecipazioni nel 2023 e delle elevate imposte anticipate nell'esercizio precedente ([Figura 17, Appendice](#)).

L'indice di disponibilità (o *current ratio*) è il quarto indice considerato, che misura in quale percentuale le passività da coprire entro l'esercizio successivo sono assorbite dalle attività a breve termine. Anche in questo caso la semplice interpretazione dei numeri non consente di comprendere pienamente il fenomeno aziendale: la situazione di Melegatti S.p.A. risulta apparentemente positiva e non desta preoccupazioni, nonostante il calo da un esercizio al successivo. Osservando il rendiconto finanziario, si osserva, tuttavia, come la capacità dell'azienda di generare flussi di cassa si sia dissuefatta nel 2016: le disponibilità liquide, generate dall'attività operativa, sono state assorbite dai flussi finanziari derivanti dalle attività di finanziamento, per l'accensione e il rimborso di prestiti. La Melegatti 1894 S.p.A. mostra un buon indice, solo di poco al di sotto del livello soglia nel 2021 e con un attivo corrente maggiore del passivo a breve termine nel 2022, per via dell'aumento delle disponibilità liquide. La Bauli S.p.A. ha un indice in miglioramento, dettato, tra gli altri aspetti, dall'incremento delle rimanenze di materie prime e dei prodotti finiti. La gestione operativa si dimostra in grado di generare elevati flussi di cassa, raddoppiati rispetto all'anno precedente ([Figura 17, Appendice](#)).

L'ultimo indice preso in considerazione, da questa prima parte dell'analisi, è l'indebitamento previdenziale e tributario che mostra la copertura impropria dell'attivo mediante questa tipologia di debiti. Essendo la soglia pari al 4,9%, tutte le imprese considerate nei rispettivi bienni non superano il valore di allerta. Tuttavia, nel bilancio della Melegatti S.p.A., come viene indicato in nota integrativa, sono presenti debiti tributari e previdenziali scaduti per un milione di euro, che alla data di approvazione del bilancio 2016 risultano

triplicati, e comportano un aumento dell'indice. La voce debiti tributari per la Bauli S.p.A. risulta, inoltre, comprensiva dell'imposta sostitutiva dovuta per il riallineamento fiscale di taluni marchi e avviamenti ([Figura 17, Appendice](#)).

Per quanto riguarda il sistema, appena descritto, per l'individuazione dei segnali della crisi, il giudizio di chi scrive è ambivalente: se da un lato gli indici non consentono di rilevare, a meno di due anni dal decreto di fallimento, il dissesto della Melegatti S.p.A.; dall'altro sono uno strumento utile per l'individuazione di aree che possono essere più critiche per l'azienda. Si ritiene che la loro maggiore utilità consista proprio nel fornire un importante spunto di riflessione all'amministrazione e all'organo di controllo, che possono valutare, anno dopo anno, la situazione aziendale sotto diversi punti di vista. Inoltre, il superamento congiunto di tutte le soglie, appare una misura sia poco probabile, anche nel caso di gravi crisi d'impresa, sia eccessivamente prudentiale, che potrebbe giustificare comportamenti non idonei per garantire la continuità aziendale.

#### IV.III.II *Modelli di Z-Score*

La seconda parte dell'analisi prende come riferimento lo Z-Score di Altman, elaborato nella sua versione originaria nel 1968 e modificato successivamente per renderlo un modello previsionale più adatto a talune tipologie di imprese. I modelli di *scoring* che verranno esplorati in questa sezione sono equazioni, costituite dalla sommatoria di alcuni indicatori moltiplicati per il peso agli stessi assegnato. Il processo decisionale e l'interpretazione del risultato si svolge sulla base di una soglia di punteggio (c.d. *cut-off score*), ossia il limite che consente di individuare le imprese che si trovano in una zona di insolvenza, in una di incertezza o, nella migliore delle ipotesi, in un'area di rischio nullo.

Nell'analisi empirica delle imprese considerate in questa sede, non si è potuto utilizzare il modello originario, di cui si è parlato nel secondo paragrafo del capitolo sugli indicatori. In assenza di imprese quotate sui mercati regolamentati e della possibilità di utilizzare metodologie di valutazione aziendale dirette quali il metodo dei multipli o delle transazioni comparabili, non risultava calcolabile l'indicatore numero quattro, dato dal rapporto tra il valore di mercato del patrimonio netto e il capitale di terzi. L'indice era, infatti, nato per effettuare delle previsioni sullo stato di salute delle imprese quotate nel mercato americano.

Il primo modello che si è potuto utilizzare è lo Z'-Score, sviluppato sempre da Altman nel 1993, che consente di applicare questa tipologia di ricerca alle aziende non quotate nei mercati finanziari. Prima di indagare i risultati e verificare se le aziende si trovano in uno stato di crisi o in equilibrio, appare opportuno analizzare brevemente i cinque indicatori considerati, molti dei quali sono strettamente legati a quelli calcolati per il sistema di allerta del CNDCEC.

Il primo indice è dato dal rapporto tra il capitale circolante netto, considerato in modo espansivo come la differenza tra l'attivo corrente e il passivo corrente, e il totale delle attività. Questa *ratio* è una misura dell'equilibrio finanziario a breve termine dell'azienda, e indica in quale percentuale il capitale circolante netto contribuisce alla copertura degli impieghi. Nelle aziende considerate, l'indice risulta sempre negativo, ad eccezione del secondo anno per la Melegatti 1894 S.p.A.. Questi risultati sono, tuttavia, influenzati dal modello di *business* e dal settore di riferimento, aspetti che consentono di far protendere o per le fonti e gli impieghi a breve termine o per quelli a lungo termine. Per ulteriori considerazioni sulle attività e passività a breve termine si rimanda all'indice di disponibilità, calcolato nel sistema del CNDCEC ([Figura 18, Appendice](#)).

Il secondo indice rappresenta, invece, una parziale novità: consiste infatti nel rapporto tra le riserve di utili e il totale dell'attivo. Questo indicatore consente di misurare la capacità di autofinanziamento dell'azienda, che dipende dalle riserve di utili accantonate e non distribuite (ai fini del calcolo, le "Altre Riserve" sono considerate al numeratore)<sup>219</sup>. La Melegatti S.p.A. presenta una situazione simile nel biennio e meno positiva rispetto alle altre imprese; dall'altra parte, la Melegatti 1894 S.p.A., oltre alla riserva legale, beneficia al numeratore del già citato versamento in conto capitale (ricapitalizzazione per complessivi dieci milioni di euro nel 2022). La Bauli S.p.A. prevede una riserva di rivalutazione e un totale di altre riserve (comprensiva di riserva straordinaria, riserva azioni e varie) superiore a cinquanta milioni di euro, aspetto che le permette di ottenere un ottimo risultato per quanto concerne questo indicatore ([Figura 18, Appendice](#)).

La redditività dell'impresa viene misurata da uno degli indicatori più classici, il *return on assets*, dato dal rapporto tra il reddito operativo (c.d. EBIT) e il totale degli impieghi. Si è giunti all'EBIT, considerando, per ognuna delle imprese, la somma dell'area operativa (data dalla differenza tra il valore e il costo della produzione) e di quella extra-operativa (ossia i proventi finanziari al netto di eventuali svalutazioni). La Melegatti S.p.A. prevede dal 2015 al 2016 un peggioramento dell'indice, in negativo nel secondo esercizio: pur avendo mantenuto in linea i costi della produzione, i ricavi operativi sono diminuiti di circa il 17%, indicando la crisi che coinvolge l'impresa e l'industria dolciaria in generale. La situazione per la Melegatti 1894 S.p.A. non migliora, e, *a contrario*, risulta in calo, risultato dovuto prevalentemente alla drastica riduzione dei ricavi delle vendite, riferibili per una misura pari all'87% al mercato nazionale. La Bauli S.p.A. presenta un indice simile tra i due esercizi e positivo: il solido fatturato, tuttavia, è compensato dagli altrettanto elevati costi della produzione e, considerando l'area extra-operativa, dalla svalutazione delle

---

<sup>219</sup> Le riserve di utili possono essere sia obbligatorie, come la riserva legale e la riserva statutaria, o facoltative, ossia costituite dall'assemblea in fase di approvazione del bilancio, quali la riserva straordinaria.

partecipazioni, per via dell'adozione del criterio del patrimonio netto per la loro valutazione ([Figura 18, Appendice](#)).

La relazione tra le fonti proprie e di terzi, che indaga la solvibilità dell'azienda, è espressa nello Z'-Score dal quarto indice, dato dal rapporto tra il patrimonio netto le passività. Le dinamiche per le varie società ricalcano l'indice di adeguatezza patrimoniale, adottato dal CNDCEC: in calo per la Melegatti S.p.A. per via delle perdite riportate nell'esercizio; in miglioramento per la sua omonima post-fallimentare per l'aumento della riserva per i versamenti in conto capitale; estremamente positivo per la Bauli S.p.A., indice da cui si può evincere la solidità - almeno patrimoniale - di quest'ultima rispetto alla *competitor* ([Figura 18, Appendice](#)). L'ultimo indicatore adottato è uno dei classici *ratio* adottati per quanto riguarda l'efficienza di un'impresa, il c.d. *asset turnover ratio*, che misura in quale percentuale un'azienda riesce a trasformare l'attivo in ricavi delle vendite. Anche in questo frangente, i risultati ottenuti non stupiscono e sono in linea con le riflessioni sopra riportate: la Melegatti S.p.A. riporta una lieve flessione, pur riuscendo a mantenere una buona capacità di fatturato in un periodo difficile per la società; la Melegatti 1894 S.p.A. riporta un leggero miglioramento, per via dell'aumento del 15% del fatturato; per la Bauli S.p.A. questo risultato rappresenta, insieme al precedente, il punto di forza dell'impresa, con un fatturato che risulta pari a una volta e mezzo il totale degli impieghi, mostrando una grande produttività ([Figura 18, Appendice](#)).

Dopo aver riportato queste riflessioni sull'andamento degli indicatori scelti ai fini del calcolo dello Z'-Score, si riportano le conclusioni in merito alle aree in cui si trovano le imprese. Come era possibile prevedere, l'unica società a trovarsi non nella zona di incertezza è la Bauli S.p.A., che, tuttavia, non riesce a superare il *cut-off* per posizionarsi nella zona di rischio nullo ([Figura 2 & 3, Appendice](#)). I risultati per la Melegatti S.p.A., nel secondo esercizio, peggiorano per via di un combinato disposto di tutti i fattori e, in particolare, del ROA; per la Melegatti 1894 S.p.A. il miglioramento di tutti i fattori non riesce a compensare adeguatamente la netta diminuzione della redditività; in Bauli S.p.A., pur potendo sperare di avere *performance* più adeguate negli esercizi successivi, la proficua gestione – rispetto all'esercizio precedente - del capitale circolante netto le consente di implementare lo Z'-Score nel 2023 ([Figura 19, Appendice](#)).

Il secondo modello di *scoring*, simile a quello sviluppato da Altman nel 1993, è stato sviluppato per adeguare i parametri dello Z'-Score alla realtà italiana, il c.d. PMI Z-Score<sup>220</sup>. Se gli indici considerati sono

---

<sup>220</sup> Bottani P., Cipriani L., Serao F., *Analisi del rischio di insolvenza di una PMI tramite l'utilizzo dello Z-Score*, Amministrazione & Finanza, n. 1/2004.

L'analisi degli autori, basandosi su un campione di 66 PMI, ha consentito di rilevare lo stato di dissesto già nei due anni precedenti alla dichiarazione di fallimento nel 94% dei casi, risultati migliori rispetto a quanto ottenuto con l'applicazione dello Z-Score.

i medesimi, per cui si rimanda al raffronto tra le aziende a quanto sopra indicato, a cambiare sono i pesi e i valori-soglia, più alti, che consentono di discernere tra le imprese “sane” e non (Figura 20, Appendice). I risultati confermano, almeno in parte, quanto evidenziato per lo Z'-Score: la Melegatti, pre- e post-fallimento, si trova nella zona anomala, mentre la Bauli S.p.A. migliora il proprio posizionamento, spostandosi dalla fascia di incertezza a quella di solidità, per via del peso maggiore attribuito al *sales-to-assets* e alla percentuale delle riserve sull'attivo. Occorre, tuttavia, distinguere tra la Melegatti S.p.A. e la Melegatti 1894 S.p.A.: se finora i risultati ottenuti per quest'ultima non erano migliori rispetto al suo predecessore (nel complesso si può affermare il contrario), l'analisi di questo modello consente di osservare il *trend* negativo della prima impresa, per l'ampia riduzione della solvibilità e della redditività, e quello positivo per la seconda, complice il miglioramento, tra gli altri, della capacità di autofinanziamento (Figura 21, Appendice). L'utilizzo e l'interpretazione dei risultati di questo nuovo modello dovrebbe essere tenuto ancor più in considerazione sia per i migliori risultati di previsione della crisi sia per l'analogia di questo lavoro con l'indagine condotta dagli ideatori, i quali hanno considerato imprese del settore manifatturiero nel biennio precedente alla dichiarazione di fallimento (come per la Melegatti S.p.A.).

Il terzo e ultimo modello considerato è l'EM-Score, nato per l'esigenza di applicare lo Z-Score a società non quotate – costituenti la maggior parte del panorama industriale – e provenienti da mercati emergenti (Figura 22, Appendice). Se per raggiungere il primo obiettivo è stata eliminata la quinta variabile, ossia il ROA, poiché definita *industry-sensitive* anche dallo stesso Altman; per il secondo si è provveduto ad aggiungere un parametro pari a 3,25 che consente di *standardizzare* gli *score* ed effettuare un confronto tra il risultato ottenuto e i *rating* dei *bond* USA (Figura 23, Appendice)<sup>221</sup>. L'applicazione alle aziende oggetto della presente analisi non è certamente ottimale, in quanto provenienti dal settore manifatturiero con un peso importante attribuito al *return on assets*. Si riporta comunque un'analisi dei risultati ottenuti e il corrispondente *rating* del debito: da un lato non stupisce che la Melegatti, pre e post fallimento, sia al di sotto del *cut-off* pari a 1,10, e segua il *trend* riportato per il PMI Z-Score; dall'altro, anche la Bauli S.p.A., seppur con un risultato migliore, si trova al di sotto del valore soglia, per via dell'importanza del fatturato nella valutazione complessiva dell'azienda (Figura 24, Appendice).

Se l'utilizzo del sistema di allerta previsto dal CNDCEC non consentiva, neppure da un punto di vista semplicemente numerico, di esprimersi correttamente in merito alla salute delle aziende, dall'analisi sopra condotta appare evidente come l'utilizzo dello Z-Score e dei suoi adeguamenti siano uno strumento più adeguato. In particolare, si vuole affermare nuovamente l'importanza del PMI Z-Score che ha consentito di evidenziare correttamente i *trend* e le situazioni aziendali rispetto alla realtà dei fatti.

---

<sup>221</sup> Altman E.I., Hartzell J., Peck M., Emerging market corporate bonds: a scoring system, Salomon Brothers Inc., 1995.

### IV.III.III (Cenni su) Modelli di Artificial Intelligence

Come analizzato nel corso del secondo capitolo, i modelli di previsione della crisi ritenuti più innovativi utilizzano l'intelligenza artificiale, nelle sue varie sfaccettature. In conclusione dell'analisi empirica del presente lavoro, si vuole utilizzare uno dei più noti sistemi di AI, ChatGPT nell'ultima versione rilasciata (ChatGPT4). L'intento di questa parte dell'analisi è comprendere se, sebbene in una versione primordiale rispetto ai possibili sviluppi futuri, le intelligenze artificiali possono essere, fin da ora, adottate dalle imprese - oltre che per funzioni già in uso quali il *marketing*, l'assistenza clienti e la logistica - anche per indagare lo stato di salute dell'impresa in modo consuntivo e per esprimersi in ottica *forward-looking* sul futuro andamento dell'azienda.

Il processo utilizzato è il seguente: *in primis* si prevede il caricamento nella *chatbot* dei bilanci consuntivi - analizzati in maniera autonoma e "umana" nelle pagine precedenti - in merito ai quali vengono formulate delle domande per indagare l'andamento futuro delle imprese considerate.

L'intelligenza artificiale di ChatGpt è stata utilizzata in tre modalità differenti, per poter esprimere una previsione sulla crisi di impresa. Da un lato ha sviluppato in maniera autonoma un proprio procedimento per prevenire la crisi, senza fare riferimento a modelli già esistenti. L'analisi condotta risulta semplice e ricalca un'analisi per indici di bilancio: dopo aver estratto i dati di bilancio delle imprese e aver calcolato alcuni indici *ratios* di liquidità e solidità, l'AI è giunta alle seguenti conclusioni: Melegatti S.p.A. risulta ad alta probabilità di insolvenza con una continuità aziendale a rischio; Melegatti 1894 S.p.A. mostra, allo stesso modo, una difficile situazione per via del debito elevato, delle perdite consistenti e per il flusso di cassa operativo negativo; la Bauli S.p.A., invece, ha una bassa probabilità di insolvenza con un'adeguata continuità aziendale. Dopo aver chiesto informazioni previsionali sul periodo di effettivo *default*, da intendere con l'apertura di una procedura concorsuale, sono state ricevute le seguenti risposte: per la Melegatti S.p.A. l'insolvenza viene stimata nel 2017 in assenza di interventi significativi; per la Melegatti 1894 S.p.A., si prevede una procedura concorsuale entro la fine del 2024 ([Figura 25, Appendice](#)).

La capacità previsionale dell'AI è soddisfacente: da un lato la Bauli S.p.A. non viene tenuta in considerazione per via della propria solidità e si esprime un risultato corretto per la Melegatti se si considera che nel 2018 è arrivata la sentenza di fallimento da parte del Tribunale. Sull'evoluzione societaria post-fallimentare non si può ancora esprimere un giudizio e sicuramente viene tralasciata dall'analisi dell'intelligenza artificiale la solidità della famiglia che ha acquisito le quote della società post-fallimento.

Le ulteriori modalità con cui è stata utilizzata l'AI riguardano l'utilizzo di due ulteriori modelli di *machine learning* per la previsione della crisi di impresa: la regressione logistica e il *random forest*, un tipo di *recursive partitioning algorithm*. Il primo modello di classificazione utilizza alcuni indicatori, quali il

fatturato e l'EBITDA<sup>222</sup>, per calcolare la probabilità che l'osservazione – in questo caso il bilancio d'esercizio – appartenga a una delle due classi binarie: 0 per “stabile” e 1 per “in crisi”<sup>223</sup>. Il secondo, trattato nel secondo capitolo della tesi, è un modello maggiormente complesso, definito *ensemble model* che consente di catturare, attraverso l'utilizzo di alberi di decisione, le relazioni tra le variabili non lineari per ottenere risultati predittivi migliori rispetto alla regressione logistica. Senza addentrarsi ulteriormente nell'analisi di tali modelli, che hanno comportato l'utilizzo di Python da parte dell'AI, si riporta che i risultati ottenuti con questi sistemi di *machine learning* sono in linea con quanto affermato in principio dall'intelligenza artificiale (Figura 26, Appendice): la Melegatti, pre- e post- fallimentare, si trova in una situazione di alto rischio crisi e insolvenza, per il deterioramento delle condizioni finanziarie e debitorie; la Bauli S.p.A. si mostra resiliente da un punto di vista finanziario in entrambi i modelli, suggerendo una situazione di continuità aziendale.

Le risposte fornite dall'intelligenza artificiale, consentono di confermare la bontà di questo strumento, anche per la previsione della crisi di impresa. Essendo, inoltre, un'AI dotata di apprendimento automatico, all'aumentare delle informazioni che le vengono assegnate, risulta in grado di fornire delle interpretazioni più precise e interessanti – nel caso, ad esempio, di caricamento degli indici e modelli calcolati autonomamente nei paragrafi precedenti.

Al momento in cui viene scritto il presente lavoro, l'AI, dunque, mostra buone capacità previsionali, seppur con dei limiti, tra cui risultano: una difficoltà dell'estrazione dei dati di bilancio, da cui consegue un calcolo degli indici di bilancio non sempre esaustivo; errori e incapacità momentanea nell'eseguire i codici, per il calcolo dei modelli di *machine learning*. La traiettoria delineata appare, tuttavia, chiara: in un futuro, non troppo lontano, per via dello sviluppo esponenziale di questa tecnologia, i sistemi di intelligenza artificiale potranno essere implementati dalle imprese, di ogni dimensione e natura, per comprendere lo stato di salute attuale e indagare i fattori che minacciano la continuità aziendale, fornendo un utile supporto all'amministrazione e all'organo di controllo.

#### IV.III.IV *Indagini sul presupposto della continuità aziendale*

Le ultime considerazioni oggetto dell'analisi riguardano il concetto di continuità aziendale, strettamente legato alla previsione dello stato di crisi e di cui è anche possibile avere un'idea dallo studio degli indici del

---

<sup>222</sup> Ulteriori indicatori sono i debiti totali, il patrimonio netto e la liquidità.

<sup>223</sup> Questo è ottenuto mediante una funzione logistica applicata a una combinazione lineare degli indicatori, pesata con i coefficienti appresi durante l'addestramento del modello di *machine learning*.

CNDCEC e dai modelli dello Z-Score. Ulteriori informazioni sono desumibili, non potendo indagare la realtà effettiva della vita aziendale, dalla lettura della documentazione completa allegata al bilancio d'esercizio.

Gli aspetti maggiormente interessanti coinvolgono, inevitabilmente, la Melegatti S.p.A. Nel verbale dell'assemblea ordinaria si evidenzia la richiesta degli azionisti di procedere con un'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori per atti di *mala gestio* e di revocare gli stessi e i sindaci dall'incarico per irregolarità gestorie, aspetti che rimandano, in parte, agli indicatori gestionali del principio ISA Italia 570. Un ulteriore elemento emerge dalla relazione sulla gestione, in cui, dopo aver spiegato i fattori esterni (aumenti dei prezzi delle materie prime, calendario delle festività non favorevole) e interni (crisi di liquidità per un mancato supporto finanziario), viene espressa l'intenzione del CdA di presentare una domanda di concordato preventivo per preservare le strutture aziendali. Esempi di oneri di segnalazione nei confronti degli amministratori, ai sensi dell'art. 25 octies e ss.<sup>224</sup>, si leggono sempre dalla relazione redatta dall'organo amministrativo, in cui viene sottolineato il ritardo di una mensilità, per la liquidazione degli stipendi, e il mancato versamento di oneri contributivi e fiscali per un ammontare superiore ai tre milioni di euro. La situazione in cui versa la società è confermata dalla relazione sulla revisione, realizzata da una nota società indipendente, nella quale viene espressa l'impossibilità di esprimere un giudizio, per la mancanza di elementi probativi sufficienti per la formulazione di un parere, e il dubbio significativo sul presupposto del *going concern*. Queste conclusioni sono suffragate, oltre che da aspetti evidenziati dalla relazione sulla gestione, dalle modalità di finanziamento del nuovo impianto produttivo, tramite linee di fido a breve (indicatore finanziario dell'ISA Italia 570) e un peggioramento dello scaduto fornitori, e da asserite irregolarità contabili-amministrative al fine di ottenere liquidità dagli istituti di credito. Si segnalano, inoltre, alcuni eventi avvenuti successivamente alla data di approvazione del bilancio che rafforzano i dubbi sul presupposto della continuità aziendale, quali la messa in cassa integrazione dei dipendenti per nove settimane, l'intimidazione di sfratto per morosità da parte del Tribunale di Verona e procedure esecutive avviate da alcuni fornitori e da istituti previdenziali per il recupero della propria esposizione nei confronti della società.

Le irregolarità contabili, a cui è stato fatto riferimento, meritano un'ulteriore riflessione. *In primis*, si evidenzia la loro conferma in sede giudiziaria negli anni successivi<sup>225</sup>, che ha condotto all'arresto dei vertici della società, per l'emissione di false fatture, solo sulla base di meri ordini o manifestazioni di interesse non vincolanti, e per l'esposizione di fatti materiali non corrispondenti al vero nel bilancio 2016 (falso in

---

<sup>224</sup> Si rimanda al terzo paragrafo del secondo capitolo del presente lavoro, in cui viene opportunamente descritto il sistema di allerta.

<sup>225</sup> [https://corrieredelveneto.corriere.it/verona/cronaca/22\\_giugno\\_02/verona-dietro-crac-melegatti-bilanci-truccati-fatture-fittizie-milioni-euro-1643fa9e-e1e2-11ec-af46-759c9bd8f3cd.shtml](https://corrieredelveneto.corriere.it/verona/cronaca/22_giugno_02/verona-dietro-crac-melegatti-bilanci-truccati-fatture-fittizie-milioni-euro-1643fa9e-e1e2-11ec-af46-759c9bd8f3cd.shtml)

bilancio). Questi aspetti devono, inevitabilmente, portare a ragionare sui risultati dell'analisi precedente, spesso eccessivamente incoraggianti per la Melegatti S.p.A., che sono stati sicuramente gonfiati da errati dati contabili (ad esempio, un'esposizione debitoria sottostimata). La non correttezza del consuntivo è uno dei fattori che influenza, in maniera preponderante, l'interpretazione complessiva del confronto aziendale effettuato.

La Melegatti 1894 S.p.A. evidenzia, nella relazione sulla gestione, gli eventi di rilievo che hanno influenzato l'andamento della società, tra cui il conflitto in Ucraina, a cui sono conseguiti un generale aumento dei prezzi delle materie prime e numerose sfide logistiche e di trasporto merci. Da un punto di vista interno, si segnala il completamento del piano di investimenti, comprendente l'inaugurazione di un nuovo impianto produttivo, e la combinazione di due elementi: la riduzione dei volumi di vendita, seppur accompagnati da un aumento dell'export, e l'aumento dei prezzi dei prodotti.

Nella relazione del collegio sindacale si segnala il paragrafo d'enfasi in merito al giudizio, espresso senza rilievi, sul presupposto della continuità aziendale. Viene richiamata l'attenzione su due aspetti: *in primis* il principio del *going concern* è stato adottato dagli amministratori sulla base del *budget* 2023, quindi una valutazione prospettica e non consuntiva; i *covenants*, sottostanti a un finanziamento ricevuto, non sono stati rispettati e potrebbero comportare la richiesta di rimborso anticipata da parte dell'istituto di credito. Quest'ultimo rappresenta uno degli indicatori finanziari, espressi dal principio ISA Italia 570 ([Figura 10, Appendice](#)).

Come emerge dalla lettura congiunta della relazione della società di revisione e del collegio sindacale di Bauli S.p.A., non sono emersi fatti significativi da segnalare che possano generare dubbi sulla continuità aziendale e sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile. Il monitoraggio della struttura degli assetti e del loro concreto funzionamento, è stato espressamente indicato nei bilanci più recenti tra quelli analizzati, a prova, come analizzato nel terzo capitolo, della crescente importanza assunta dalla tematica.

Nel presente lavoro, ad eccezione di questo accenno, per un esame e un raffronto migliore delle tre imprese, non è possibile pronunciare un giudizio in merito all'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, poiché è un compito che deve essere svolto dall'amministrazione e dall'organo di controllo, in quanto unici soggetti a diretto contatto con il *business* condotto dall'impresa. Ad ogni modo, l'analisi condotta, riguardante i principali modelli e indicatori della crisi - non limitandosi a confrontare il risultato ottenuto con un *benchmark*, bensì analizzando le ragioni economico-finanziarie che conducono a un determinato *score* - dovrebbe essere implementata nelle imprese di ogni dimensione, per contribuire alla definizione dell'adeguatezza dell'assetto contabile.

# CONCLUSIONI

Il presente lavoro ha permesso di indagare e riordinare, da un punto di vista normativo, aziendale e contabile, diverse riflessioni in merito alla crisi di impresa. Nel primo capitolo è stata affrontata la tematica seguendo le teorie delle scienze economiche e introducendo i dispositivi legislativi, novità che hanno dato origine alla nascita della dissertazione. Nel secondo sono stati rappresentati e approfonditi gli strumenti a disposizione degli operatori, primi fra tutti l'organo amministrativo e di controllo, per indagare lo stato di salute dell'impresa, in modo da verificare il presupposto della continuità aziendale e l'assenza di una situazione di dissesto economico-finanziario. Nel terzo capitolo, partendo dalle novità introdotte dalla modifica del co. 2 art. 2086 del Codice civile, sono stati trattati gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, un tema che riguarda ogni dimensione e sfaccettatura del mondo-impresa. Nell'ultimo capitolo le teorie e gli strumenti, sopra menzionati, sono stati applicati a un caso pratico, che ha consentito di operare un confronto tra imprese operanti nell'industria dolciaria veronese.

L'intenzione era cercare di confrontare, da un'analisi consuntiva e applicativa di modelli e indicatori, la situazione di un'impresa prima e dopo aver affrontato una procedura concorsuale. Dopo aver ricercato, mediante l'utilizzo degli appositi portali e l'analisi dei tavoli della crisi aperti e gestiti dal Ministero delle Imprese e del Made in Italy<sup>226</sup>, i fenomeni aziendali ritenuti più interessanti, la scelta è ricaduta su un'impresa che combinava i seguenti fattori: la notorietà e l'affetto dei consumatori con un esempio tangibile di dissesto economico-finanziario. Il primo dei due elementi non era certo necessario per poter giungere alle medesime conclusioni, bensì consente al lettore di appassionarsi alla vicenda e di prendere consapevolezza delle numerose note imprese italiane che non si trovano in un ottimale stato di salute, nonostante un'*heritage* e una storia centenaria. Per rendere ancora più interpretabili e interessanti i risultati si è deciso di utilizzare uno dei principali *competitor* dell'industria dolciaria, Bauli S.p.A. considerata, dalla cronaca e confermato dai risultati ottenuti, un'impresa solida e un buon modello per l'intero settore. Per la Melegatti, prefallimentare, è stato considerato il biennio 2015-2016, a due anni dalla sentenza di fallimento del Tribunale di Verona, considerato un periodo di tempo adeguato per rintracciare i segnali della crisi dall'analisi del consuntivo; per la Melegatti 1894 S.p.A., società nata dalle ceneri della fallita, e la Bauli S.p.A., sono stati, invece considerati gli ultimi due bilanci approvati, afferenti nel primo caso al biennio 21-22 e nel secondo al 30 giugno 22-23.

---

<sup>226</sup> Tra le piattaforme utilizzate si menzionano: “Tavoli di crisi” del MIMIT (<https://www.mimit.gov.it/it/tavoli-crisi/attivi>) e il “Portale dei creditori” (<https://www.portalecreditori.it/>).

L'obiettivo, come esplicitato, è stato quello di rintracciare una metodologia che consentisse, nelle varie situazioni in cui versa un'impresa (crisi, rinascita e solidità), di indagare lo stato di salute dell'azienda nel migliore dei modi, verificando la validità degli strumenti approfonditi nei capitoli precedenti. L'analisi condotta è suddivisibile in due parti principali. Nella prima, dopo un breve raffronto degli indici di liquidità, solidità e redditività, è stato seguito l'*iter* logico adottato dal CNDCEC: i risultati ottenuti non sono stati incoraggianti, poiché hanno condotto a conclusioni indifferenziate nelle varie casistiche affrontate. Per tutte le aziende analizzate non vi è stato un superamento congiunto delle soglie di allerta: pertanto dall'utilizzo di questo sistema risulta un'assenza di presunzione dello stato di crisi. Il punto di vista di chi scrive, come anticipato nel corso del quarto capitolo, è duplice: da un lato gli indici sono eccessivamente prudenziali e non consentono di identificare il dissesto societario; dall'altro offrono uno spazio di riflessione per individuare le aree in cui migliorare la *performance* aziendale. Nella seconda parte sono stati utilizzati diversi modelli derivati dall'originario Z-Score di Altman: il modello del 1993 adattato per le società non quotate del mercato americano, l'EM-Score per le imprese di settori diversi dal manifatturiero operanti in mercati emergenti e il PMI Z-Score, adeguato alle esigenze del tessuto imprenditoriale italiano. I risultati ottenuti offrono un miglioramento rispetto al sistema del CNDCEC: lo Z'-Score conferma le ipotesi di partenza, individuando il dissesto per la Melegatti pre- e post- fallimento (dovuto, in questo secondo caso, alle difficoltà che si affrontano per la ripartenza) e la solidità aziendale per la Bauli S.p.A.; l'EM-Score, invece, conduce a risultati non favorevoli anche per la Bauli S.p.A., nonostante lo *score* sia migliore della Melegatti, anche in termini di corrispondenza con il *rating* dei *bond* USA. Lo strumento che, invece, è possibile ritenere come più incoraggiante, tra i modelli di previsione della crisi, è il PMI Z-Score, che, come da ipotesi, si conferma il più adeguato alle imprese italiane, per via dei pesi e del *cut-off* utilizzato. In questo caso, è stato possibile non solo ottenere i risultati sperati, come nel caso dello Z'-Score, bensì anche confermare nel biennio analizzato i *trend* per le imprese: la Melegatti S.p.A. in peggioramento e sempre più vicina alla crisi incontrovertibile, la Melegatti 1894 S.p.A. in ripresa e sulla strada giusta per il risanamento, la Bauli S.p.A. solida e resiliente. Un'ulteriore conferma di questi risultati si è avuta dai modelli di *machine learning*, mediante l'intelligenza artificiale, e dalle ulteriori riflessioni condotte sul presupposto della continuità aziendale, nell'ottica della lettura della relazione di gestione e dell'organo di controllo, e del principio ISA Italia 570.

Nella presente tesi, la crisi di impresa è stata esaminata mediante una lente sia teorica sia pratica, in modo da comprendere le dinamiche e le strategie che possono aiutare le imprese a superare questi momenti di criticità. Attraverso una revisione dell'ampia letteratura economica e legislativa a riguardo, e di un ampio caso studio, sono stati identificati gli strumenti che possono essere utilizzati dall'organo amministrativo e di controllo per anticipare e affrontare la crisi.

Implementando sistemi di monitoraggio e valutazione, gli amministratori dovrebbero condurre analisi su basi – almeno – annuali, in modo da consentire sia di prevenire tempestivamente la crisi sia di adeguarsi alle mutevoli condizioni di mercato. Le conclusioni permettono di sottolineare che la crisi non deve essere vista esclusivamente come un punto di rottura o una minaccia ineluttabile, ma come un'opportunità per innovare e trasformare le strategie aziendali. La crisi non dovrebbe, dunque, condurre le imprese in uno stato di ansia, paura e costante preoccupazione, poiché si può riuscire, con gli strumenti idonei, non solo a sopravvivere a questi periodi di difficoltà, bensì anche ad emergere in maniera ancora più forte e resiliente.

*Navigare nella tempesta della crisi, forse siamo finalmente giunti a un porto sicuro.*

# APPENDICE

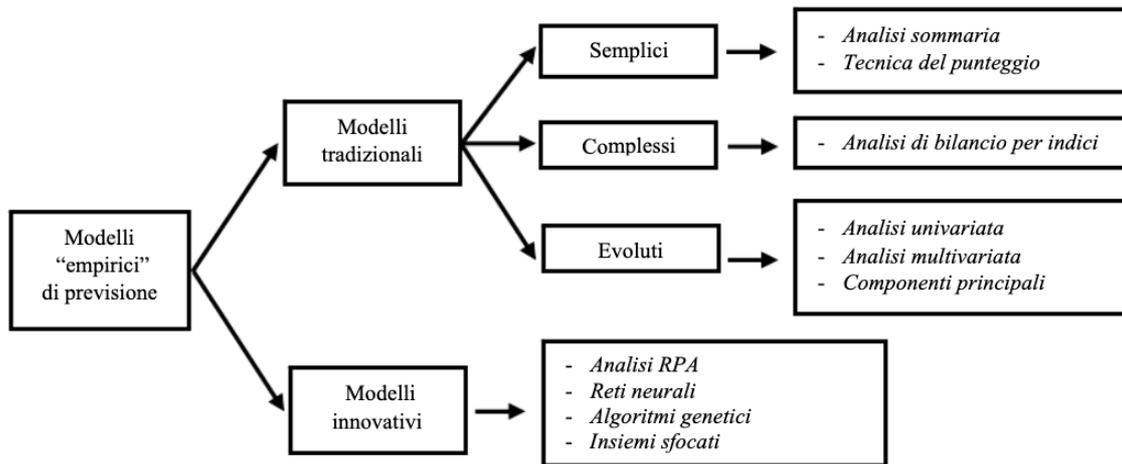
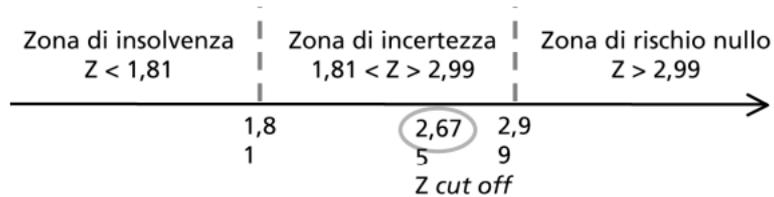


Figura 1: I modelli empirici di previsione della crisi. Fonte: Università di Pisa

## Rappresentazione delle aree di classificazione (Altman, 1968)



## Rappresentazione delle possibili aree di classificazione (Altman, 1993)

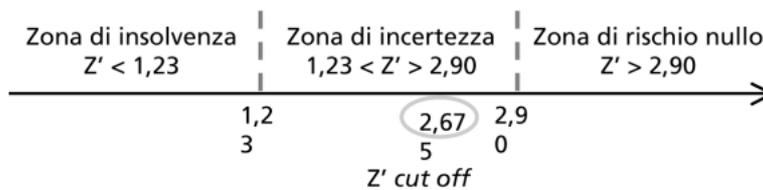


Figura 2: Le aree di classificazione. Fonte: Danovi, Quagli (2008)

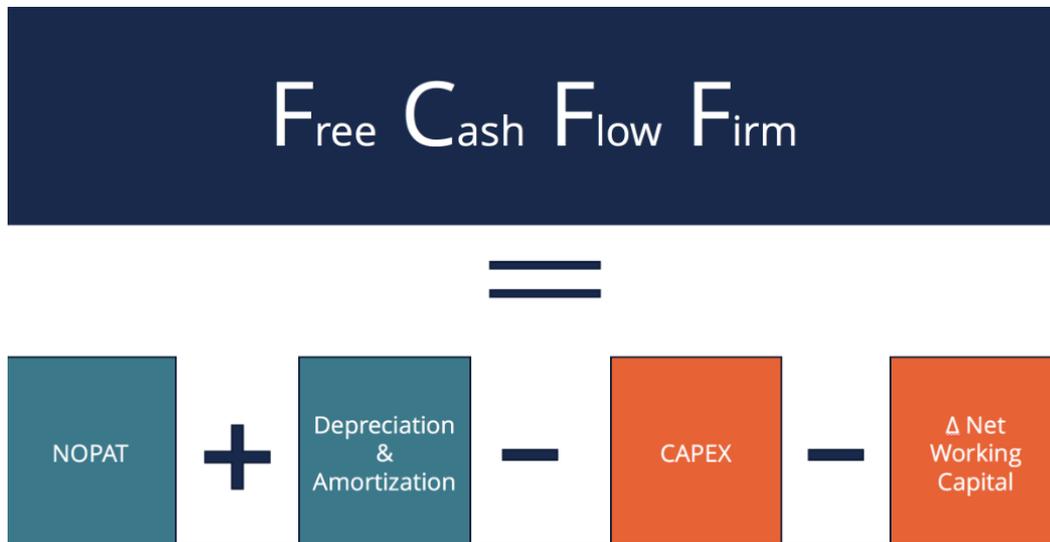
**Gli indicatori considerati negli studi di Altman (1968, 1993)**

Z (1968)	Z' (1993)
$X_1 = \frac{\text{Capitale circolante}}{\text{Totale attività}}$	$X_1 = \frac{\text{Capitale circolante}}{\text{Attività totali}}$
$X_2 = \frac{\text{Utile non distribuito}}{\text{Totale attività}}$	$X_2 = \frac{\text{Risultato netto}}{\text{Attività totali}}$
$X_3 = \frac{\text{Ebit}}{\text{Totale attività}}$	$X_3 = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Attività totali}}$
$X_4 = \frac{\text{Valore di mercato delle azioni}}{\text{Totale debiti}}$	$X_4 = \frac{\text{Patrimonio netto contabile}}{\text{Totale debiti}}$
$X_5 = \frac{\text{Vendite}}{\text{Attività totali}}$	$X_5 = \frac{\text{Vendite}}{\text{Attività totali}}$

Nei due casi la relazione lineare individuata per dare luogo allo Score è:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,99X_5 \quad Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

*Figura 3: Gli indicatori di Altman. Fonte: Forum Bancaria*



*Figura 4, Firm Free Cash Flow, Fonte: Corporate Finance Institute*



Figura 5: Gli indici della crisi. Fonte: CNDCEC

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

Figura 6: I valori soglia di allerta Fonte: CNDCEC

Capitale relazionale	Capitale umano	Capitale intellettuale e strutturale
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ % delle offerte andate a buon fine/totale offerte emesse;</li> <li>▪ tasso di fidelizzazione;</li> <li>▪ incidenza insoluti sul totale dei crediti commerciali;</li> <li>▪ livello di soddisfazione interna dei dipendenti.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ scolarità del personale;</li> <li>▪ % del personale con un'istruzione di alto livello/personale certificato;</li> <li>▪ rapporto stipendio uomo-donna per categoria contrattuale;</li> <li>▪ % di utilizzo delle risorse in entrata;</li> <li>▪ indice di policompetenza.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ % degli investimenti in IT sul fatturato/vendite;</li> <li>▪ % degli investimenti effettuati per il risparmio energetico;</li> <li>▪ Numero e tipologia delle certificazioni;</li> <li>▪ Consumo diretto di energia;</li> <li>▪ Totale emissioni di CO2 equivalente.</li> </ul>

Figura 7: Key Performance Indicators. Fonte: IPSOA

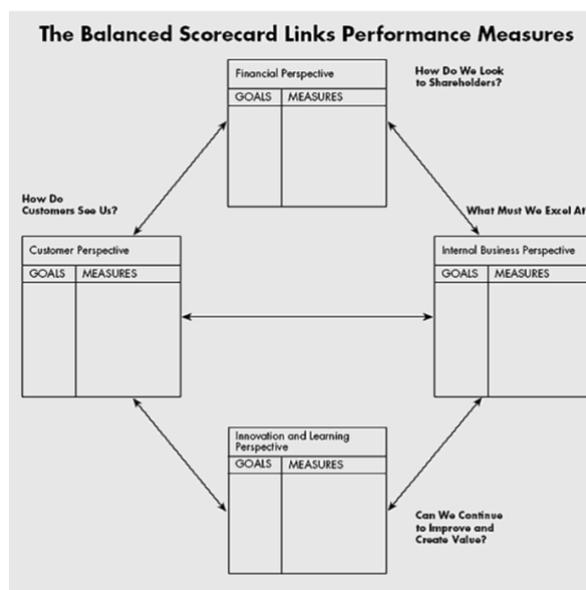


Figura 8: Balanced Scorecard. Fonte: Harvard Business Review

Per la descrizione degli adeguati assetti
<b>Organizzativi</b>
Presenza/assenza Consiglio di Amministrazione
Presenza/assenza comitato controllo rischi e sostenibilità
Numero di componenti del Consiglio di Amministrazione
Numero di componenti amministratori indipendenti
Funzioni svolte dal comitato controllo rischi e sostenibilità
Presenza/assenza Collegio sindacale o Sindaco unico
Presenza/assenza revisore
Presenza/assenza <i>internal auditor</i>
Presenza/assenza sistema di controllo interno e di gestione dei rischi
Presenza/assenza Organismo di vigilanza
Numero di componenti del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

<b>Amministrativi</b>
Fatturato complessivo
Numero totale dipendenti
Numero di sedi (e siti)
Numero di clienti
Indice di <i>Customer Satisfaction</i>
% di fatturato investita in R&D
Costo complessivo del personale
Costo medio del personale
% del fatturato investito in R&D
% del fatturato investito in formazione
Ore di formazione per dipendente
Numero totale dipendenti
Età media del personale
<i>Turnover</i> (rotazione) del personale
Livello di specializzazione (% del personale con un'istruzione di alto livello/personale certificato)
Rapporto stipendio uomo-donna per categoria contrattuale
Giori di assenza media per dipendente
Tasso di infortuni sul lavoro
Livello di scolarità del personale
% liberi professionisti e consulenti rispetto al personale interno
Rapporto donne/Totale dipendenti
Infrastrutture di proprietà
Infrastrutture in affitto o <i>leasing</i>
Numero e tipologia delle certificazioni
Numero di brevetti registrati
% degli investimenti in R&D sul fatturato/vendite
Consumo Energia
Consumo Energia/vendite
Modello di gestione dei reati societari (D.Lgs. n. 231/2003)
<b>Contabili</b>
Piano dei conti

Figura 9: Esempi di KPI per la descrizione degli assetti. Fonte: OIBR e IPSOA

**Indicatori finanziari**

- situazione di *deficit* patrimoniale o di capitale circolante netto negativo ;
- prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso; oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine;
- indicazioni di cessazione del sostegno finanziario da parte dei finanziatori e altri creditori;
- bilanci storici o prospettici che mostrano *cash flow* negativi;
- principali indici economico-finanziari negativi ;
- consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività che generano *cash flow* ;
- mancanza o discontinuità nella distribuzione dei dividendi;
- incapacità di saldare i debiti alla scadenza;
- incapacità nel rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;
- cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori dalla condizione "a credito" alla condizione "pagamento alla consegna";
- incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.

**Indicatori gestionali**

- perdita di amministratori o di dirigenti chiave senza riuscire a sostituirli;
- perdita di mercati fondamentali, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti;
- difficoltà nell'organico del personale o difficoltà nel mantenere il normale flusso di approvvigionamento da importanti fornitori.

**Altri indicatori**

- capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità ad altre norme di legge;
- contenziosi legali e fiscali che, in caso di soccombenza, potrebbero comportare obblighi di risarcimento che l'impresa non è in grado di rispettare;
- modifiche legislative o politiche governative dalle quali si attendono effetti sfavorevoli all'impresa.

Figura 10: Indicatori di individuazione della crisi aziendale per il principio del going concern.

Fonte: ISA ITALIA 570 – CNDCEC

INDICI DI LIQUIDITÀ	Melegatti S.p.A.		Melegatti 1894 S.p.A.		Bauli S.p.A.	
	2015	2016	2021	2022	2022	2023
Attivo corrente	41.650.499,00	37.518.882,00	30.356.918,00	37.362.711,00	75.713.552,00	90.418.566,00
Passivo corrente	44.057.785,00	43.688.713,00	32.599.141,00	36.679.200,00	116.119.584,00	125.490.120,00
<b>Quoziente di disponibilità</b>	94,54%	85,88%	93,12%	101,86%	65,20%	72,05%
<b>Margine di disponibilità</b>	- 2.407.286,00	- 6.169.831,00	- 2.242.223,00	683.511,00	- 40.406.032,00	- 35.071.554,00
Attivo corrente	41.650.499,00	37.518.882,00	30.356.918,00	37.362.711,00	75.713.552,00	90.418.566,00
Rimanenze	4.079.613,00	3.897.531,00	2.731.776,00	2.440.340,00	16.034.856,00	27.266.100,00
Passivo corrente	44.057.785,00	43.688.713,00	32.599.141,00	36.679.200,00	116.119.584,00	125.490.120,00
<b>Quoziente di tesoreria</b>	85,28%	76,96%	84,74%	95,21%	51,39%	50,32%
<b>Margine di tesoreria</b>	- 6.486.899,00	- 10.067.362,00	- 4.973.999,00	- 1.756.829,00	- 56.440.888,00	- 62.337.654,00

Figura 11: Indici di liquidità nell'analisi dell'industria dolciaria. Fonte: Elaborazione propria

INDICI DI SOLIDITÀ	Melegatti S.p.A.		Melegatti 1894 S.p.A.		Bauli S.p.A.	
	2015	2016	2021	2022	2022	2023
Patrimonio Netto	10.842.181,00	6.724.600,00	6.061.920,00	8.988.056,00	151.900.748,00	153.417.847,00
Attivo fisso	13.708.669,00	13.363.476,00	17.935.115,00	16.572.547,00	290.132.220,00	278.954.214,00
<b>Quoziente primario di struttura</b>	79,09%	50,32%	33,80%	54,23%	52,36%	55,00%
<b>Margine primario di struttura</b>	- 2.866.488,00	- 6.638.876,00	- 11.873.195,00	- 7.584.491,00	- 138.231.472,00	- 125.536.367,00
Patrimonio Netto	10.842.181,00	6.724.600,00	6.061.920,00	8.988.056,00	151.900.748,00	153.417.847,00
Passività Consolidate	1.411.298,00	1.403.583,00	9.630.972,00	8.268.002,00	97.825.440,00	90.464.813,00
Attivo fisso	13.708.669,00	13.363.476,00	17.935.115,00	16.572.547,00	290.132.220,00	278.954.214,00
<b>Quoziente secondario di struttura</b>	89,38%	60,82%	87,50%	104,12%	86,07%	87,43%
<b>Margine secondario di struttura</b>	- 1.455.190,00	- 5.235.293,00	- 2.242.223,00	683.511,00	- 40.406.032,00	- 35.071.554,00

Figura 12: Indici di solidità nell'analisi dell'industria dolciaria. Fonte: Elaborazione propria

INDICI DI REDDITIVITÀ	Melegatti S.p.A.		Melegatti 1894 S.p.A.		Bauli S.p.A.	
	2015	2016	2021	2022	2022	2023
Utile Netto	58.522,00	- 4.117.113,00	- 4.545.367,00	- 7.073.865,00	10.024.081,00	3.929.668,00
Patrimonio Netto	10.842.181,00	6.724.600,00	6.061.920,00	8.988.056,00	151.900.748,00	153.417.847,00
<b>Return on Equity (ROE)</b>	0,54%	-61,22%	-74,98%	-78,70%	6,60%	2,56%
Reddito Operativo	1.171.940,00	- 3.291.256,00	- 5.807.137,00	- 9.123.395,00	10.007.205,00	11.966.503,00
Investimenti Operativi Netti	25.196.124,00	27.636.632,00	23.731.409,00	29.224.029,00	170.542.495,00	173.958.201,00
<b>Return on Investment (ROI)</b>	4,65%	-11,91%	-24,47%	-31,22%	5,87%	6,88%
Reddito Extra-Operativo	4.971,00	42.700,00	1.476,00	1,00	- 2.642.707,00	- 4.753.919,00
Investimenti Operativi Netti	25.196.124,00	27.636.632,00	23.731.409,00	29.224.029,00	170.542.495,00	173.958.201,00
<b>Reddito della Gestione Extra-Operativa (RGEO)</b>	0,02%	0,15%	0,01%	0,00%	-1,55%	-2,73%
EBIT	1.176.911,00	- 3.248.556,00	- 5.805.661,00	- 9.123.394,00	7.364.498,00	7.212.584,00
Attivo	56.311.264,00	51.816.896,00	48.292.033,00	53.935.258,00	365.845.772,00	369.372.780,00
<b>Return on Assets (ROA)</b>	2,09%	-6,27%	-12,02%	-16,92%	2,01%	1,95%
Oneri finanziari	850.245,00	835.495,00	179.280,00	256.463,00	919.061,00	3.104.003,00
Debiti finanziari	19.458.113,00	18.250.699,00	23.219.096,00	30.538.997,00	106.974.899,00	105.380.182,00
<b>Return on Debt (ROD)</b>	4,37%	4,58%	0,77%	0,84%	0,86%	2,95%
Reddito operativo	1.171.940,00	- 3.291.256,00	- 5.807.137,00	- 9.123.395,00	10.007.205,00	11.966.503,00
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	53.041.858,00	45.543.394,00	26.493.128,00	30.292.431,00	501.261.764,00	568.107.040,00
<b>Return on Sales (ROS)</b>	2,21%	-7,23%	-21,92%	-30,12%	2,00%	2,11%

Figura 13: Indici di redditività nell'analisi dell'industria dolciaria. Fonte: Elaborazione propria

	Melegatti S.p.A.		Melegatti 1894 S.p.A.		Bauli S.p.A.	
	2015	2016	2021	2022	2022	2023
Cash flow operativo	206.970,00	2.970.042,00	- 9.345.737,00	- 12.566.485,00	- 11.621.789,00	6.924.748,00
Oneri finanziari	850.245,00	835.495,00	179.280,00	256.463,00	919.061,00	3.104.003,00
<b>Indice di sostenibilità degli oneri finanziari</b>	0,24	3,55	- 52,13	- 49,00	- 12,65	2,23

Figura 14: Indice di sostenibilità degli oneri finanziari nell'analisi dell'industria dolciaria. Fonte: Elaborazione propria

	Melegatti S.p.A.		Melegatti 1894 S.p.A.		Bauli S.p.A.	
	2015	2016	2021	2022	2022	2023
Debiti finanziari	19.458.113,00	18.250.699,00	23.219.096,00	30.538.997,00	106.974.899,00	105.380.182,00
Patrimonio Netto	10.842.181,00	6.724.600,00	6.061.920,00	8.988.056,00	151.900.748,00	153.417.847,00
<b>Debt-Equity ratio (I metodo)</b>	1,79	2,71	3,83	3,4	0,7	0,69

Figura 15: Debt-Equity ratio (I metodo) nell'analisi dell'industria dolciaria. Fonte: Elaborazione propria

	Melegatti S.p.A.		Melegatti 1894 S.p.A.		Bauli S.p.A.	
	2015	2016	2021	2022	2022	2023
Posizione Finanziaria Netta	15.441.430,00	18.101.988,00	17.669.489,00	20.235.973,00	100.090.412,00	97.432.217,00
Patrimonio Netto	10.842.181,00	6.724.600,00	6.061.920,00	8.988.056,00	151.900.748,00	153.417.847,00
<b>Debt-Equity ratio (II metodo)</b>	1,42	2,69	2,25	2,91	0,64	0,66

Figura 16: Debt-Equity ratio (II metodo) nell'analisi dell'industria dolciaria. Fonte: Elaborazione propria

	Melegatti S.p.A.		Melegatti 1894 S.p.A.		Bauli S.p.A.	
	2015	2016	2021	2022	2022	2023
Oneri Finanziari	850.245,00	835.495,00	179.280,00	256.463,00	919.061,00	3.104.003,00
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	53.041.858,00	45.543.394,00	26.493.128,00	30.292.431,00	501.261.764,00	568.107.040,00
<b>Indice di sostenibilità degli oneri finanziari (&gt;3%)</b>	1,60%	1,83%	0,68%	0,85%	0,18%	0,55%
Patrimonio Netto	10.842.181,00	6.724.600,00	6.061.920,00	8.988.056,00	151.900.748,00	153.417.847,00
Debiti (comprensivi di ratei e risconti passivi)	44.057.785,00	43.766.711,00	42.007.555,00	44.689.321,00	188.613.545,00	198.542.466,00
<b>Indice di adeguatezza patrimoniale (&lt;7,6%)</b>	24,61%	15,36%	14,43%	20,11%	80,54%	77,27%
Flusso di cassa	1.372.752,00	- 2.546.297,00	- 3.323.053,00	- 5.327.182,00	30.731.203,00	33.263.999,00
Attivo	56.311.264,00	51.816.896,00	48.292.033,00	53.935.258,00	365.845.772,00	369.372.780,00
<b>Indice di ritorno liquido dell'attivo (&lt;0,5%)</b>	2,44%	-4,91%	-6,88%	-9,88%	8,40%	9,01%
Attivo corrente	41.650.499,00	37.518.882,00	30.356.918,00	37.362.711,00	75.713.552,00	90.418.566,00
Passivo corrente	44.057.785,00	43.688.713,00	32.599.141,00	36.679.200,00	116.119.584,00	125.490.120,00
<b>Indice di liquidità (&lt;93,7%)</b>	94,54%	85,88%	93,12%	101,86%	65,20%	72,05%
Indebitamento previdenziale e tributario	712.292,00	2.039.878,00	594.029,00	619.879,00	6.086.499,00	7.159.716,00
Attivo	56.311.264,00	51.816.896,00	48.292.033,00	53.935.258,00	365.845.772,00	369.372.780,00
<b>Indice di indebitamento previdenziale e tributario (4,9%)</b>	1,26%	3,94%	1,23%	1,15%	1,66%	1,94%

Figura 17: Gli indici dell'allerta CNDCEC nell'analisi dell'industria dolciaria. Fonte: Elaborazione propria

	Melegatti S.p.A.		Melegatti 1894 S.p.A.		Bauli S.p.A.	
	2015	2016	2021	2022	2022	2023
Attivo corrente	41.650.499,00	37.518.882,00	30.356.918,00	37.362.711,00	75.713.552,00	90.418.566,00
Passivo corrente	44.057.785,00	43.688.713,00	32.599.141,00	36.679.200,00	116.119.584,00	125.490.120,00
Capitale Circolante Netto	- 2.407.286,00	- 6.169.831,00	- 2.242.223,00	683.511,00	- 40.406.032,00	- 35.071.554,00
Attivo	56.311.264,00	51.816.896,00	48.292.033,00	53.935.258,00	365.845.772,00	369.372.780,00
<b>X1= Capitale Circolante Netto / Attivo</b>	<b>- 0,04</b>	<b>- 0,12</b>	<b>- 0,05</b>	<b>0,01</b>	<b>- 0,11</b>	<b>- 0,09</b>
Totale Riserve	307.413,00	307.413,00	5.607.287,00	11.061.921,00	113.711.880,00	114.202.446,00
Attivo	56.311.264,00	51.816.896,00	48.292.033,00	53.935.258,00	365.845.772,00	369.372.780,00
<b>X2 = Riserve di utili / Attivo</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,12</b>	<b>0,21</b>	<b>0,31</b>	<b>0,31</b>
Reddito operativo	1.171.940,00	- 3.291.256,00	- 5.807.137,00	- 9.123.395,00	10.007.205,00	11.966.503,00
Reddito extra-operativo	4.971,00	42.700,00	1.476,00	1,00	- 2.642.707,00	- 4.753.919,00
EBIT	1.176.911,00	- 3.248.556,00	- 5.805.661,00	- 9.123.394,00	7.364.498,00	7.212.584,00
Attivo	56.311.264,00	51.816.896,00	48.292.033,00	53.935.258,00	365.845.772,00	369.372.780,00
<b>X3 = Reddito operativo (EBIT) / Attivo</b>	<b>0,02</b>	<b>- 0,06</b>	<b>- 0,12</b>	<b>- 0,17</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>
Patrimonio Netto	10.842.181,00	6.724.600,00	6.061.920,00	8.988.056,00	151.900.748,00	153.417.847,00
Passivo	56.311.264,00	51.816.896,00	48.292.033,00	53.935.258,00	365.845.772,00	369.372.780,00
<b>X4 = Patrimonio netto / Passivo</b>	<b>0,19</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,17</b>	<b>0,42</b>	<b>0,42</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	53.041.858,00	45.543.394,00	26.493.128,00	30.292.431,00	501.261.764,00	568.107.040,00
Attivo	56.311.264,00	51.816.896,00	48.292.033,00	53.935.258,00	365.845.772,00	369.372.780,00
<b>X5 = Ricavi / Attivo</b>	<b>0,94</b>	<b>0,88</b>	<b>0,55</b>	<b>0,56</b>	<b>1,37</b>	<b>1,54</b>

Figura 18: Le variabili dello Z-Score nell'analisi dell'industria dolciaria. Fonte: Elaborazione propria

	Melegatti S.p.A.		Melegatti 1894 S.p.A.		Bauli S.p.A.	
	2015	2016	2021	2022	2022	2023
0,717 * X1	-0,03	-0,09	-0,04	0,01	-0,08	-0,06
0,847 * X2	0,01	0,01	0,10	0,18	0,13	0,13
3,107 * X3	0,06	-0,19	-0,37	-0,53	0,06	0,06
0,420 * X4	0,08	0,05	0,05	0,07	0,18	0,18
0,998 * X5	0,94	0,88	0,55	0,56	1,54	1,37
<b>Z'-Score = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,420 * X4 + 0,998 * X5</b>	<b>1,06</b>	<b>0,67</b>	<b>0,30</b>	<b>0,29</b>	<b>1,65</b>	<b>1,84</b>

Figura 19: Z'-Score nell'analisi dell'industria dolciaria. Fonte: Elaborazione propria

PMI Z-Score = 1,981 * X1 + 9,841 * X2 + 1,951 * X3 + 3,206 * X4 + 4,037 * X5	
Zona di insolvenza	PMI Z < 4,846
Zona di incertezza	4,846 < PMI Z < 8,105
Zona di rischio nullo	PMI Z > 8,105

Figura 20: PMI Z-Score. Fonte: Elaborazione propria

	Melegatti S.p.A.		Melegatti 1894 S.p.A.		Bauli S.p.A.	
	2015	2016	2021	2022	2022	2023
1,981 * X1	-0,08	-0,24	-0,10	0,02	-0,22	-0,18
9,841 * X2	0,10	0,10	1,18	2,07	3,05	3,05
1,951 * X3	0,04	-0,12	-0,23	-0,33	0,04	0,04
3,206 * X4	0,61	0,42	0,42	0,55	1,35	1,35
4,037 * X5	3,79	3,55	2,22	2,26	5,53	6,22
<b>PMI Z-Score = 1,981 * X1 + 9,841 * X2 + 1,951 * X3 + 3,206 * X4 + 4,037 * X5</b>	<b>4,46</b>	<b>3,71</b>	<b>3,48</b>	<b>4,56</b>	<b>9,75</b>	<b>10,47</b>

Figura 21: PMI Z-Score nell'analisi dell'industria dolciaria. Fonte: Elaborazione propria

EM-Score = 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4	
Zona di insolvenza	EM Score < 1,10
Zona di rischio nullo	EM Score > 1,10

Figura 22: EM-Score. Fonte: Elaborazione propria

EM-Score	Rating dei bond USA
>8,15	AAA
7,6 < EM < 8,15	AA+
7,3 < EM < 7,6	AA
7,0 < EM < 7,3	AA-
6,85 < EM < 7,0	A+
6,65 < EM < 6,85	A
6,4 < EM < 6,65	A-
6,25 < EM < 6,4	BBB+
5,85 < EM < 6,25	BBB
5,65 < EM < 5,85	BBB-
5,25 < EM < 5,65	BB+
4,95 < EM < 5,35	BB
4,75 < EM < 4,95	BB-
4,5 < EM < 4,75	B+
4,15 < EM < 4,5	B
3,75 < EM < 4,15	B-
3,2 < EM < 3,75	CCC+
2,5 < EM < 3,2	CCC
1,75 < EM < 2,5	CCC-
<1,75	D

Figura 23: Corrispondenze tra EM-Score e rating dei bond USA. Fonte: Wolters Kluwer

	Melegatti S.p.A.		Melegatti 1894 S.p.A.		Bauli S.p.A.	
	2015	2016	2021	2022	2022	2023
6,56 * X1	-0,26	-0,79	-0,33	0,07	-0,72	-0,59
3,26 * X2	0,03	0,03	0,39	0,68	1,01	1,01
6,72 * X3	0,13	-0,40	-0,81	-1,14	0,13	0,13
1,05 * X4	0,20	0,14	0,14	0,18	0,44	0,44
EM-Score + 3,25 =	3,35	2,23	2,64	3,04	4,11	4,25
<b>EM-Score = 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4</b>	<b>0,10</b>	<b>-1,02</b>	<b>-0,61</b>	<b>-0,21</b>	<b>0,86</b>	<b>1,00</b>
EM-Score + 3,25	3,35	2,23	2,64	3,04	4,11	4,25
<b>Corrispondente Rating dei bond USA</b>	<b>CCC+</b>	<b>CCC-</b>	<b>CCC</b>	<b>CCC</b>	<b>B-</b>	<b>B</b>

Figura 24: EM-Score e corrispondenze con i bond USA nell'analisi dell'industria dolciaria. Fonte: Elaborazione Propria

### Conclusioni:

- **Melegatti S.p.A. (2015-2016):** Alta probabilità di insolvenza a causa delle perdite continue e della liquidità operativa negativa. La continuità aziendale è a rischio.
- **Melegatti 1894 S.p.A. (2021-2022):** Alta probabilità di insolvenza, specialmente nel 2022, a causa del debito elevato, delle perdite operative e nette, e della liquidità operativa negativa.
- **Bauli S.p.A. (2022-2023):** Bassa probabilità di insolvenza, con buoni indicatori di liquidità, profitti operativi e nette, e una solida liquidità operativa. La continuità aziendale è forte.

### Stima del Default

#### Melegatti S.p.A. (2015-2016):

- **Proiezione:** Dato che l'azienda ha subito perdite significative e ha avuto un Cash Flow Operativo negativo per due anni consecutivi, è plausibile che potrebbe essere andata in default già nel 2017 se non ci sono stati interventi significativi (come ricapitalizzazioni o ristrutturazioni del debito).

#### Melegatti 1894 S.p.A. (2021-2022):

- **Proiezione:** Con un Cash Flow Operativo molto negativo e un aumento significativo del Passivo Corrente, l'azienda potrebbe affrontare un default entro 1-2 anni dal 2022, quindi potenzialmente entro la fine del 2023 o il 2024, a meno che non vi siano stati interventi di salvataggio o ristrutturazioni finanziarie.

### Considerazioni Finali

La probabilità di insolvenza per Melegatti 1894 S.p.A. è alta, e senza interventi esterni significativi (come ristrutturazioni del debito, iniezioni di capitale o vendite di asset), è possibile che l'azienda possa aprire una procedura concorsuale nel breve termine, entro la fine del 2023 o il 2024.

Figura 25: Previsione di insolvenza e stima del default da parte dell'AI. Fonte: Chat-GPT

### **Melegatti (2015-2016)**

#### **1. Regressione Logistica:**

- Il modello ha predetto un alto rischio di crisi, in particolare per il 2016, evidenziato dalla significativa perdita finanziaria e dal peggioramento del debito e della liquidità.

#### **2. Random Forest:**

- Anche questo modello ha indicato un alto rischio di crisi, coerente con i risultati della regressione logistica, mostrando che le variabili finanziarie erano fortemente indicative di una situazione di instabilità.

### **Melegatti (2021-2022)**

#### **1. Regressione Logistica:**

- Il modello ha indicato continuazione del rischio di crisi aziendale, con perdite che si sono aggravate nel 2022 rispetto al 2021.

#### **2. Random Forest:**

- Consistentemente con la regressione logistica, il modello ha rilevato segni di crisi basati su un deterioramento generale delle condizioni finanziarie e di un ulteriore aumento del debito.

### **Bauli (2022-2023)**

#### **1. Regressione Logistica:**

- Rispetto a Melegatti, Bauli ha mostrato una situazione più stabile. Nonostante una diminuzione dell'utile, i modelli non hanno indicato una crisi imminente.

#### **2. Random Forest:**

- Il modello ha confermato la resilienza finanziaria di Bauli, suggerendo una continuità aziendale senza particolari segnali di crisi.

*Figura 26: Sintesi risultati dei modelli di regressione logistica e di random forest da parte dell'AI. Fonte: Chat-GPT*

# BIBLIOGRAFIA

- Agicap. (2022, 15 luglio). Crisi d'impresa e dell'insolvenza: tutto sulla nuova legge. Agicap. <https://agicap.com/it/articolo/codice-della-criisi-di-impresa-e-della-insolvenza/>
- Agnoli, N., & Zamboni, M. (2021). Intelligenza artificiale e previsione delle crisi aziendali. Il primo standard definisce il framework di riferimento. *Amministrazione & Finanza*, 12.
- Altman, E. I., Danovi, A., & Falini, A. (2013). La previsione dell'insolvenza: L'applicazione dello Z-Score alle imprese in amministrazione straordinaria. *Bancaria*, 4, 24-36.
- Altman, E. I., Hartzell, J., & Peck, M. (1998). Emerging market corporate bonds: A scoring system. In R. Levich (Ed.), *Emerging market capital flows* (pp. 391-400). Kluwer Academic Publishers. [https://doi.org/10.1007/978-1-4615-6197-2\\_25](https://doi.org/10.1007/978-1-4615-6197-2_25)
- Artoni, R. (2015). *Crisi economica*. In Enciclopedia Italiana – IX Appendice.
- B&C Legal. (2022, dicembre 2). Le novità introdotte dal codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. B&C Legal. <https://www.bc-tax.it/legal/news/non-categorizzato/le-novita-introdotte-dal-codice-della-criisi-dimpresa-e-dellinsolvenza/>
- Banca d'Italia. (n.d.). Intermediari. <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/intermediari/index.html>
- Basri, Y. M., & Azlina, N. (2013, agosto 28). Non financial indicators in performance evaluation and its impact on financial performance (Case study on oil and gas company in Riau Province). *Repository UNRI*. <http://repository.unri.ac.id/handle/123456789/5154>
- Bastia, P., & Ricciardiello, E. (2020). Gli adeguati assetti organizzativi funzionali alla tempestiva rilevazione e gestione della crisi: Tra principi generali e scienza aziendale. *Banca Impresa Società*, 39 (3), 359-378. <https://doi.org/10.1435/98091>
- Bastia, P. (2021, luglio 27). Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese: Criteri di progettazione. *Ristrutturazioni Aziendali*.

- Bauco, C., De Luca, R., Lucido, N., & Pagani, A. (2023, luglio 7). *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: Profili civilistici e aziendalistici*. Documento di Ricerca, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.
- Bauco, C., De Luca, R., Lucido, N., & Pagani, A. (2023, luglio 25). *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: Check-list operative*. Documento di Ricerca, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.
- Bauli S.p.A. (2023). *Bilancio ordinario d'esercizio al 30/06/2023*. Registro Imprese, Archivio ufficiale della CCIAA.
- Beaudry, P., & Portier, F. (2004). An exploration into Pigou's theory of cycles. *Journal of Monetary Economics*, 51(6), 1183–121.  
<https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2003.10.003>
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios As Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4(3), 71–111.  
<https://doi.org/10.2307/2490171>
- Besta, F. (1909). *La ragioneria* (2nd ed.). Vallardi.
- Bonfatti, S. (2019). Le banche nel Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza. *Diritto Banca e Mercati Finanziari*.  
<https://www.dirittobancaemercatifinanziari.it/le-banche-nel-codice-della-criisi-dimpresa-dellinsolvenza/>
- Bonvino, L. (n.d.). *Continuità aziendale. ISA Italia 570*. Corso di Revisione Aziendale, Università degli Studi dell'Aquila.
- Borsa Italiana. (n.d.). Free cash flow. *Glossario finanziario*.  
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/free-cash-flow.html>
- Borsa Italiana. (n.d.). Recessione. *Sotto la Lente*.  
<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/recessione.html>
- Bortolotti, F., Pezzano, A., & Ratti, M. (Eds.). (2022). *Codici della concorsualità: Diritto della crisi*.
- Bottani, P., Cipriani, L., & Serao, F. (2004). Analisi del rischio di insolvenza di una PMI tramite l'utilizzo del modello dello Z-Score. *Amministrazione & Finanza*, 1, 1-10.

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance*.
- Buffelli, G. (2023, novembre 7). Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: Analisi della normativa, della dottrina, delle indicazioni della fondazione nazionale dei commercialisti e della giurisprudenza che recentemente si è espressa sul tema. *Diritto della Crisi*.  
<https://dirittodellacrisi.it/articolo/assetti-organizzativi-amministrativi-e-contabili-analisi-della-normativa-della-dottrina-delle-indicazioni-della-fondazione-nazionale-dei-commercialisti-e-della-giurisprudenza-che-recentemente-si-e-espressa-sul-tema>
- Camera dei deputati. (n.d.). *Riforma delle procedure di insolvenza*. Temi.  
<https://temi.camera.it/leg19DIL/temi/riforma-delle-procedure-di-insolvenza>
- Casadio, E. (2023, novembre 17). *La gestione del rischio*. Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Roma, Commissione pianificazione e controllo della gestione.
- Castagnoli, P., Ambrosini, S., & Benassi, F. (Eds.). (2022). *Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali: Diritto della crisi. Parte prima*. Luzzara, RE: Centro Studi Giuridici APS.
- Cerato, S. (2019). Procedura di allerta nella crisi d'impresa: soggetti interessati. *Euroconference News*.
- Cerved. (2021, giugno 8). DSCR: perché è così importante per individuare la crisi d'impresa. *Cerved*.  
<https://www.cerved.com/community/news/dscr-perche-e-cosi-importante-per-individuare-la-crisi-dimpresa/>
- Comin, G. (2016). *L'impresa oltre la crisi*. Marsilio Editori spa.
- Comoli, M., & Riva, P. (2020). *Ruoli di corporate governance, assetti organizzativi e DNF*. EGEA.
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. (2019, ottobre 20). *Crisi d'impresa: Gli indici dell'allerta*.
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. (2020, novembre 12). *ISA Italia 570: Continuità aziendale*.
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. (2016, gennaio). *La continuità aziendale*. Commissione Diritto dell'Impresa.
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. (2023, dicembre 20). *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*.

- Coronella, S. (2018). Fabio Besta: il padre della ragioneria moderna. In M. Billio, S. Coronella, C. Mio, & U. Sostero (Eds.), *Le discipline economiche e aziendali nei 150 anni di storia di Ca' Foscari* (pp. 137-160). Edizioni Ca' Foscari.  
<https://doi.org/10.30687/978-88-6969-255-0/005>
- Coronella, S. (2009). *I modelli di previsione delle crisi aziendali: alcune riflessioni*. Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Settembre-Ottobre, 425-452.
- Chantraine, P. (1968). *Dictionnaire étymologique de la langue grecque, histoire des mots ...*
- Chen, S., Härdle, W. K., & Moro, R. A. (2006). *Estimation of default probabilities with support vector machines*. SSRN Electronic Journal.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2894370>
- Cigna, F. (2022). *Le novità del Codice della Crisi d'Impresa*. OPEN Dot Com, Società dei Dottori Commercialisti.
- Crandall, W. R., Parnell, J. A., & Spillan, J. E. (2013). *Crisis management: Leading in the New Strategy Landscape*. SAGE Publications.
- Defendi, G. (2021, luglio 23). *I cicli economici - MilanoFinanza News*. MF Milano Finanza.  
<https://www.milanofinanza.it/investimenti-trading/i-cicli-economici-202107191528543916>
- De Fusco, E. (2022, luglio 13). *La salvaguardia della continuità aziendale: gli organi societari alle prese con approcci e modelli per la gestione dei rischi aziendali e la prevenzione della crisi d'impresa*. Commissione Finanza e Impresa ODCEC.
- De Mari, M. (2016). Gli assetti organizzativi societari. In M. Irrera (Ed.), *Assetti adeguati e modelli organizzativi* (pp. 23-39). Zanichelli.
- De Simone, L., Fabiani, M., & Leuzzi, S. (a cura di). (2022). *Studi sull'avvio del Codice della Crisi*. Società per lo Studio del Diritto della Crisi.
- Del Vecchio, G. (1914). Sulla teoria economica della crisi. *Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica*, 48(6), 425-452.
- Di Lazzaro, F. (2021). *Economia aziendale. Principi e metodologie*.
- Di Vaio, A. (2020). *I sistemi di programmazione e controllo nella conoscenza dei rischi nei processi operativi*. FrancoAngeli.

- Dobrovic, J., Lambovska, M., Gallo, P., & Timkova, V. (2018). Non-financial Indicators and their importance. *Journal of Competitiveness*, 10(2), 41–55.  
<https://doi.org/10.7441/joc.2018.02.03>
- Dzafic, A. (2022, marzo 31). Creditori pubblici qualificati: per quali importi scatta l'obbligo di segnalazione del debito all'imprenditore. *IPSOA Quotidiano*.  
<https://www.ipsoa.it/documents/quotidiano/2022/03/31/creditori-pubblici-qualificati-importi-scatta-obbligo-segnalazione-debito-imprenditore>
- Enciclopedia Treccani. (n.d.). Albert Aftalion. *Treccani*.  
<https://www.treccani.it/enciclopedia/albert-aftalion/>
- Enciclopedia Treccani. (n.d.). Crisi. *Treccani*.  
<https://www.treccani.it/enciclopedia/crisi/>
- Fellegara, A., Giunta, F., Paolini, A., & Teodori, C. (Eds.). (2023). *Le parole della crisi: La lettura degli aziendalisti italiani*. FrancoAngeli.
- Ferrara, F. (n.d.). Delle crisi economiche. In *Biblioteca dell'Economista*(Vol. IV).
- Fisher, R. A. (1936). The use of multiple measurements in taxonomic problems. *Annals of Eugenics*, 7(2), 179-188.
- Formisani, R. (2018). Business judgment rule e assetti organizzativi: Incontri (e scontri) in una terra di confine. *Rivista di Diritto Societario*.  
<https://www.rivistadirittosocietario.com/business-judgment-rule-e-assetti-organizzativi>
- Gallegati, M., & Mignacca, D. (1994). Jevons, sunspot theory and economic fluctuations. *History of Economic Ideas*, 2 (2), 23-40.  
<https://www.jstor.org/stable/23722216>
- Gazzetta Ufficiale. (2019). Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155. *Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana*.  
<https://www.gazzettaufficiale.it/dettaglio/codici/codiceCrisi>
- Gazzetta Ufficiale. (2020, novembre 5). Decreto legislativo 26 ottobre 2020, n. 147: Disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14. *Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana*. <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2020/11/05/20G00167/sg>
- Gazzetta Ufficiale. (2022, luglio 1). Decreto legislativo 17 giugno 2022, n. 83. *Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana*.  
<https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2022/07/01/22G00090/sg>

- Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners. (2020, 26 ottobre). *Disposizioni integrative e correttive al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* (Decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155).  
[https://www.gop.it/doc\\_publicazioni/881\\_g98da2dtwa\\_ita.pdf](https://www.gop.it/doc_publicazioni/881_g98da2dtwa_ita.pdf)
- Graceffo, N. (n.d.). *Il controllo sostanziale, e non formale, dei sindaci nelle società di capitali*. Salvi Saponara & Associati Studio Legale.  
<https://www.ssalex.com>
- Gordini, N. (2014). A genetic algorithm approach for SMEs bankruptcy prediction: Empirical evidence from Italy. *Expert Systems With Applications*, 41(14), 6433–6445.  
<https://doi.org/10.1016/j.eswa.2014.04.026>
- Henri Fayol. (1916). *Direzione industriale e generale. Programmazione, organizzazione e controllo*.
- Hitt, M. A., Beamish, P. W., Jackson, S. E., & Mathieu, J. E. (2007). Building theoretical and empirical bridges across levels: Multilevel research in management. *Academy of Management Journal*, 50(6), 1385-1399.  
<https://doi.org/10.5465/amj.2007.28166219>
- Illuminati, A. (2022, settembre 3). Conseguenze operative dell'abrogazione delle procedure di allerta. *Quotidiano più*.  
<https://www.quotidianopiù.it/dettaglio/10023886/conseguenze-operative-dellabrogazione-delle-procedure-di-allerta>
- Ippolito, G. (2022, luglio 12). Codice della Crisi: le procedure di Allerta e di composizione assistita. *Diritto.it*.  
<https://www.diritto.it/codice-della-crisi-le-procedure-di-allerta-e-di-composizione-assistita/>
- Irrera, M. (2016). *Assetti adeguati e modelli organizzativi*.
- Irrera, M., Riva, P. (2021, ottobre 20). La convergenza tra le indicazioni del Codice della Crisi e del D.L.118/2021: Is cash still king? DSCR e TdR a confronto. *Ristrutturazioni Aziendali*.
- Kaplan, R. S. (1992). The balanced scorecard : measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 71–80.  
<https://ci.nii.ac.jp/naid/80006293848>
- Lenoci, V. (2019). Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza: Idee e Istituti. *Questione Giustizia*, 2/2019.

- Letkovský, S., Jenčová, S., & Vašaničová, P. (2024). Is artificial intelligence really more accurate in predicting bankruptcy? *International Journal of Financial Studies*, 12(1), 8.  
<https://doi.org/10.3390/ijfs12010008>
- Lin, F., Liang, D., & Wing Sang Chu. (2010). The role of non-financial features related to corporate governance in business crisis prediction. *Journal of Marine Science and Technology*, 18(4).  
<https://doi.org/10.51400/2709-6998.1901>
- Madrid-Guijarro, A., García-Pérez-de-Lema, D., & van Auken, H. (2011). *An analysis of non-financial factors associated with financial distress*. *Entrepreneurship & Regional Development*, 23(3–4), 159–186.  
<https://doi.org/10.1080/08985620903233911>
- Marcello, R. (2015). *L'accertamento della continuità aziendale nella crisi di impresa: Metodologie e prassi professionale*. *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 10, 84-98.
- McKee, T. E., & Greenstein, M. (2000). Predicting bankruptcy using recursive partitioning and a realistically proportioned data set. *Journal of Forecasting*, 19(3), 219–230.  
[https://doi.org/10.1002/\(sici\)1099-131x\(200004\)19:3](https://doi.org/10.1002/(sici)1099-131x(200004)19:3)
- Mercadante, F. (2021, aprile 19). *Crisi, un termine usato spesso a sproposito (soprattutto sui media)*. Econopoly.  
<https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2021/04/19/crisi-termini-sproposito-media/>
- Melegatti, *Industria Dolciaria: il Pandoro Originale dal 1894*. (n.d.). Melegatti.  
<https://www.melegatti.it>
- Melegatti 1894 S.p.A. (2022). *Bilancio ordinario d'esercizio al 31/12/2022*. Registro Imprese, Archivio ufficiale della CCIAA.
- Melegatti S.p.A. (2016). *Bilancio ordinario d'esercizio al 31/12/2016*. Registro Imprese, Archivio ufficiale della CCIAA.
- Mimbang, J. B. (2023). *Il modello di crescita Greiner per il cambiamento organizzativo: Anticipare le crisi e adattarsi a un mondo aziendale in evoluzione*. 50Minutos.es.
- Ministero della Giustizia. (2022). *Relazione illustrativa del decreto legislativo di attuazione della legge delega 19 ottobre 2017, n. 155*. Gazzetta Ufficiale.  
[https://www.giustizia.it/giustizia/it/mg\\_1\\_2\\_1.page?facetNode\\_1=4\\_51&facetNode\\_2=1\\_6\\_5&facetNode\\_3=1\\_8\(2022\)&contentId=SAN394530&previousPage=mg\\_1\\_2#rel](https://www.giustizia.it/giustizia/it/mg_1_2_1.page?facetNode_1=4_51&facetNode_2=1_6_5&facetNode_3=1_8(2022)&contentId=SAN394530&previousPage=mg_1_2#rel)

- Moretti, P. (2005). La contabilizzazione degli oneri finanziari secondo lo IAS 23. *Corriere Tributario*, 2, 108-111.
- Negri, G. (2019). *Crisi d'impresa, l'allerta intercetta la metà delle insolvenze*. NT+ Fisco. <https://ntplusfisco.ilsole24ore.com/art/crisi-d-impresa-l-allerta-intercetta-meta-insolvenze-ACMCMlj>
- Network Italiano per il Business Reporting (NIBR). (dicembre 2018). *Integrated Reporting for SMEs: Implementation Guidance*.
- Nottegar, S. (2018, aprile 6). *Melegatti, dal brevetto del pandoro al fallimento*. Corriere Del Veneto. [https://corrieredelveneto.corriere.it/verona/cronaca/cards/melegatti-brevetto-pandoro-fallimento/nascita-pan-de-oro\\_last.shtml](https://corrieredelveneto.corriere.it/verona/cronaca/cards/melegatti-brevetto-pandoro-fallimento/nascita-pan-de-oro_last.shtml)
- Pacchi, S. *Le segnalazioni anticipate della crisi (2022) Ristrutturazioni aziendali*. [https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/242\\_Le-segnalazioni-per-la-anticipata-emersione-della-crisi-Cos%C3%AC-%C3%A8-se-vi-pare](https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/242_Le-segnalazioni-per-la-anticipata-emersione-della-crisi-Cos%C3%AC-%C3%A8-se-vi-pare)
- Panizza, A. (2023, febbraio 3). Adeguati assetti organizzativi, amministrativi, contabili e Codice della crisi: Aspetti (teorici ed) operativi. *Ristrutturazioni Aziendali*.
- Panizza, A. (2023). *Adeguati assetti organizzativi amministrativi e contabili per prevenire la crisi*.
- Paolini, A., Chiucchi, M. S., & Gatti, M. (2020). *I sistemi di pianificazione e controllo della gestione*. Egea.
- Parlamento Europeo. (2021, febbraio 11). Big data: definizione, benefici e sfide (infografica). *Topics*. <https://www.europarl.europa.eu/topics/it/article/20210211STO97614/big-data-definizione-benefici-e-sfide-infografica>
- Pelliccioni, G., & Bana, M. (2023). Codice della crisi d'impresa: Rilevazione, squilibri economici, patrimoniali e finanziari. *Fisco e Tasse*. <https://www.fiscoetasse.com/approfondimenti/15587-codice-della-crisi-dimpresa-rilevazione-squilibri-economici-patrimoniali-e-finanziari.html>
- Perriello L.E. (2023). *Intelligenza artificiale e allerta: l'uso degli algoritmi per l'analisi e la stima del rischio di insolvenza*. Il Diritto Fallimentare E Delle Società Commerciali. Giappichelli Editore. [https://www.dirittofallimentaresocieta.it/Article/Archive/index\\_html?ida=411&idn=32&idi=-1&idu=-1](https://www.dirittofallimentaresocieta.it/Article/Archive/index_html?ida=411&idn=32&idi=-1&idu=-1)
- Pini, M. (1999). *I principi del nuovo bilancio d'esercizio*.

- Poddighe, F. (2001). *Analisi di bilancio per indici. Aspetti operativi*.
- Poddighe, F., & Madonna, S. (2006). *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*. Giuffrè Editore.
- Provasoli, A. (1989). *Il bilancio come strumento di comunicazione*, *Economia & Management*, 5.
- Riva, P., & Panizza, A. (2022). *Informazioni non finanziarie per gli adeguati assetti e per la previsione delle crisi nelle PMI*. Fondazione O.I.B.R.
- Rizzo, S. (2023). Brevi note sugli obblighi di comunicazione previsti per banche e intermediari finanziari nel Codice della Crisi. *Diritto della Crisi*.  
<https://dirittodellacrisi.it/articolo/brevi-note-sugli-obblighi-di-comunicazione-previsti-per-banche-e-intermediari-finanziari-nel-codice-della-crisi>
- Rordorf, R. (2021). L'obbligo delle banche di comunicare le modifiche degli affidamenti agli organi di controllo delle società loro clienti, ex art. 14, comma 4, CCII. *Diritto della Crisi*.  
<https://dirittodellacrisi.it/articolo/lobbligo-delle-banche-di-comunicare-le-modifiche-degli-affidamenti-agli-organi-di-controllo-delle-societa-loro-clienti-ex-art-14-comma-4-ccii>
- Salvadeo S., Tedeschi G. (2010). *Valutazione delle voci di bilancio secondo il principio della continuità aziendale*, *Bilancio e Reddito d'Impresa*, 8.
- Sangiovanni, V. (2023, marzo 22). Le segnalazioni dell'organo di controllo nel Codice della Crisi. *Euroconference News*.  
<https://www.ecnews.it/le-segnalazioni-dellorgano-di-controllo-nel-codice-della-crisi/>
- Schumpeter, J. (1911). *The theory of economic development*.
- Schumpeter, J. (1939). *Business cycles: A theoretical, historical and statistical analysis of the capitalist process*.
- Sciarelli, S. (1995). *La crisi d'impresa : il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*. Cedam.
- Servizio Studi del Senato della Repubblica e Camera dei Deputati. (2022, aprile 4). *Modifiche al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023*. Dossier n. 532, Ufficio ricerche su questioni istituzionali, giustizia e cultura.
- Settore Osservatorio e Coordinamento Legislativo - Direzione Centrale Relazioni Istituzionali e Servizi Legislativi. (2022). *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*. Decreto legislativo 13 gennaio 2019, n. 14, modificato dal decreto legislativo 17 giugno 2022, n. 83.

- SIDREA. (2021, marzo). *Le parole della crisi: La lettura degli aziendalisti italiani*. Gruppo di Studio Diagnosi Precoce e Crisi di Impresa, Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale.
- Società di capitali: nomina, funzioni e responsabilità degli amministratori e dell'organo di controllo*. (2022, settembre 6). Ipsa. <https://www.ipsoa.it/documents/quotidiano/2022/09/07/societa-capitali-nomina-funzioni-responsabilita-amministratori-organo-controllo#:~:text=Il%20Collegio%20sindacale%20o%20sindaco>
- Solidoro, A. (2019). Gli indici di allerta interni ed esterni. *Crisi e risanamento*, (37), 95-106.
- Soria, D. (2014, marzo 29). *La progettazione del sistema di reporting*. AFC - Cost Accounting, Budgeting & Reporting. Assocostieri Servizi.
- Spadaro, M., & Frasca, F. (2021, aprile 28). La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione nel diritto emergenziale “anti-Covid”. *Diritto della Crisi*. <https://dirittodellacrisi.it/articolo/la-sospensione-degli-obblighi-di-ricapitalizzazione-nel-diritto-emergenziale-anti-covid>
- Sujeewa, G. M. M. (2014). Artificial neural network model for business failure prediction of distressed firms in Colombo Stock Exchange. *International Journal of Sociotechnology and Knowledge Development (IJSKD)*, IGI Global, 4(9), 140–156. <https://www.indianjournals.com/ijor.aspx?target=ijor:aca&volume=4&issue=9&article=014>
- Synopia. (2022). *Il rapporto di indebitamento: Debt to equity ratio (D/E)*. <https://synopia.it/>
- Tedesco, L. (2022, febbraio 6). *Verona, “Dietro il crac Melegatti bilanci truccati e fatture fittizie per milioni di euro.”* Corriere Del Veneto. [https://corrieredelveneto.corriere.it/verona/cronaca/22\\_giugno\\_02/verona-dietro-crac-melegatti-bilanci-truccati-fatture-fittizie-milioni-euro-1643fa9e-e1e2-11ec-af46-759c9bd8f3cd.shtml](https://corrieredelveneto.corriere.it/verona/cronaca/22_giugno_02/verona-dietro-crac-melegatti-bilanci-truccati-fatture-fittizie-milioni-euro-1643fa9e-e1e2-11ec-af46-759c9bd8f3cd.shtml)
- Tribunale Ordinario di Verona. (2018). Sentenza n. 75/2018 del 29/05/2018. Fallimento Melegatti S.p.A.
- Van der Colff, F., & Vermaak, F. (2015). Predicting financial distress using financial and non-financial variables. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 8(1), 243-260.
- Venero, P., Boidi, M., & Frascinelli, R. (Eds.). (2019). *Modello organizzativo D.Lgs. 231 e organismo di vigilanza* (2nd ed.). Eutekne.

Villa, F. (1840-1841). *La contabilità applicata alle amministrazioni private e pubbliche*. Tipografia delle Scienze.

Virgillito, D. (21 ottobre 2020). Crisi d'impresa: Indicatori e indici di allerta alla base delle scelte strategiche aziendali. *IPSOA Quotidiano*.

<https://www.ipsoa.it/documents/quotidiano/2020/10/21/crisi-impresa-indicatori-indici-allerta-base-scelte-strategiche-aziendali>

Wilcox, J. W. (1973). A Prediction of Business Failure Using Accounting Data. *Journal of Accounting Research*, 11, 163.

<https://doi.org/10.2307/2490035>

Zorzi, N. (2021). Il c.d. procedimento unitario per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza. *Diritto della Crisi*.

<https://dirittodellacrisi.it/articolo/il-cd-procedimento-unitario-per-laccesso-agli-strumenti-di-regolazione-della-crisi-e-dellinsolvenza>