

# **BILANCIO E CRISI D'IMPRESA: RILEVAZIONE O RIVELAZIONE?**

**D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14  
Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza  
in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155  
aggiornato al D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136**

## IL SISTEMA DELLE NORME

### Art. 2

#### Definizioni

«**crisi**»: 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**

«**insolvenza**»: 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**

PACCHI «*la crisi [...] corrisponde a una perturbazione o improvvisa modificazione di un'attività economica organizzata, prodotta da possibili molteplici cause, concomitanti o meno, ora interne al singolo organismo, ora esterne, ma in ogni caso capaci di minarne l'esistenza o la continuità*» «[...] **l'incapacità ad adempiere con quanto l'impresa produce - prospetticamente valutata in un arco temporale di dodici mesi - rivela una probabilità d'insolvenza**».

Secondo alcuni quando c'è già la **probabilità di una futura insolvenza** (ovvero vi sono fondati indizi della sua sussistenza) è già **troppo tardi** per affrontare tempestivamente la situazione.

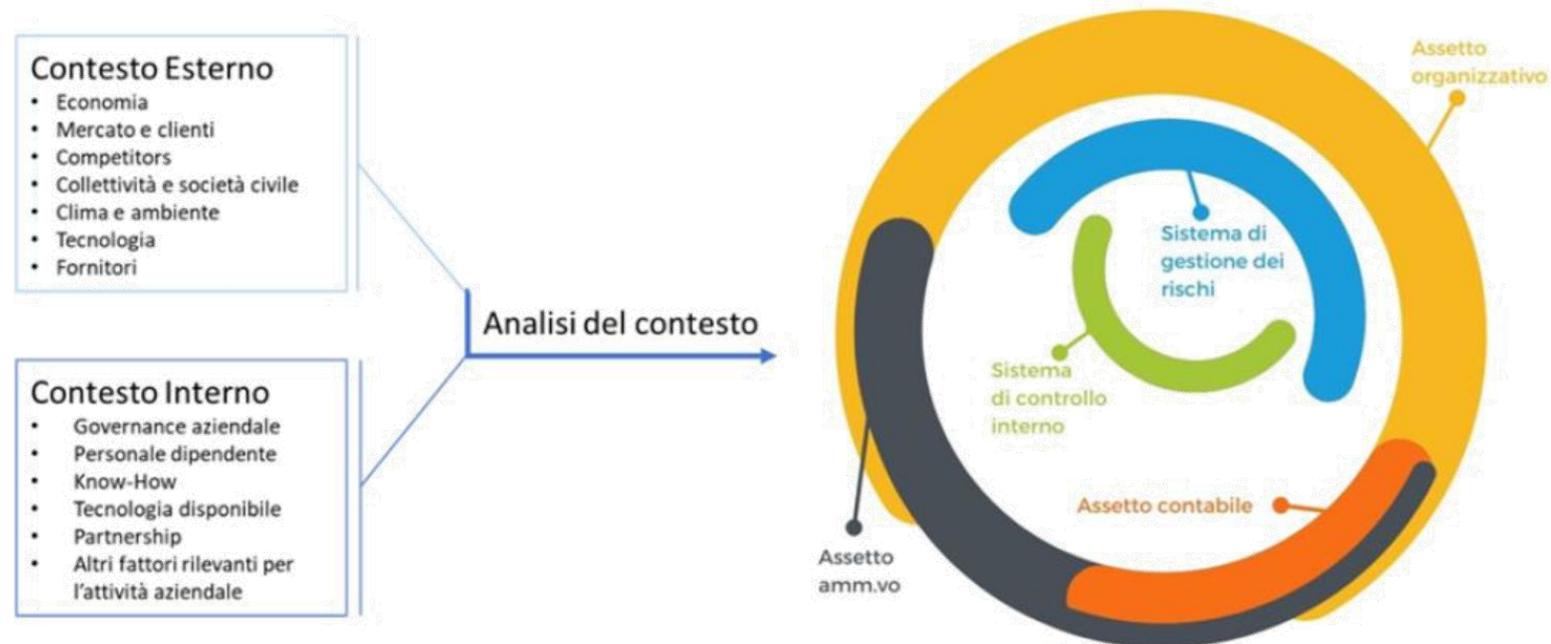
Nell'ambito della composizione negoziata:

- dinanzi ad uno stato di crisi è opportuno che l'esperto ricordi all'imprenditore che deve **gestire l'impresa per evitare pregiudizio alla sostenibilità** economico-finanziaria dell'attività;
- con le trattative in corso e ancora sussistendo concrete prospettive di risanamento, **in caso di insolvenza** dovrà avvenire nel **prevalente interesse dei creditori**

## IL SISTEMA DELLE NORME

**Art. 2086, co. 2, c.c.**  
*Gestione dell'impresa*

L'**imprenditore**, che operi in forma societaria o collettiva, ha il **dovere** di **istituire** un **assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato** alla **natura** e alle **dimensioni** dell'impresa, anche in funzione della **rilevazione tempestiva** della **crisi** dell'impresa e della **perdita** della **continuità** aziendale, nonché di **attivarsi** senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli **strumenti** previsti dall'ordinamento per il **superamento** della **crisi** e il **recupero** della **continuità** aziendale.



## IL SISTEMA DELLE NORME

### Art. 3

#### *Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa*

2. L'imprenditore collettivo deve istituire un **assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato** ai sensi dell'articolo 2086 c.c., ai fini della **tempestiva rilevazione dello stato di crisi** e dell'**assunzione di idonee iniziative**.
3. Al fine di **prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa**, [...] **gli assetti** di cui al comma 2 **devono consentire di**:
  - a) **rilevare** eventuali **squilibri** di carattere **patrimoniale** o **economico-finanziario**, rapportati alle **specifiche caratteristiche** dell'**impresa** e dell'**attività** imprenditoriale svolta dal debitore;
  - b) **verificare** la **sostenibilità** dei **debiti** e le **prospettive** di **continuità aziendale** almeno per i **12 mesi** successivi e rilevare i segnali di cui al comma 4;
  - c) **ricavare** le **informazioni** necessarie a utilizzare la **lista di controllo** particolareggiata e a **effettuare** il **test pratico** per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento [...]
4. Costituiscono **segnali** che, **anche prima dell'emersione** della crisi o dell'insolvenza, **agevolano** la **previsione** di cui al comma 3:
  - a) l'esistenza di **debiti per retribuzioni** scaduti da almeno **30 giorni** pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
  - b) l'esistenza di **debiti verso fornitori** scaduti da almeno **90 giorni** di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
  - c) l'esistenza di **esposizioni nei confronti delle banche** e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di **60 giorni** o che abbiano superato da almeno 60 giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il 5% del totale delle esposizioni;
  - d) l'esistenza di una o più delle **esposizioni debitorie** previste dall'articolo **25-novies, comma 1**.

## IL SISTEMA DELLE NORME

### Art. 3

#### *Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa*

L'impostazione attuale della norma **non prevede** riferimenti in merito a **quali indicatori calcolare** per **determinare** gli eventuali **squilibri**, ma occorrerà rifarsi agli indicatori già noti nella prassi e nella dottrina delle professioni contabili.

È necessario **adattare** opportunamente gli **indicatori** utilizzabili a seconda del **settore d'impresa** (interno e/o internazionale), diversificando ad es. il settore dell'*automotive* da quello edile o manifatturiero.

**Monitoraggi** troppo **frequenti** potrebbero esasperare e persino **fuorviare** le **interpretazioni**, oltre che risultare inutilmente **dispendiose** per l'azienda (specie se si tratta di PMI che esternalizzano i servizi di monitoraggio per carenza di professionalità interne); non vi è ragione di fare rilevazioni troppo frequenti nel breve periodo se non vi sono segnali di crisi.

Viceversa, **se compaiono segnali di crisi**, il **monitoraggio** periodico dovrebbe **intensificarsi**.

Gli **assetti adeguati** sono stati istituiti a partire dalle società per azioni quotate e bancarie, e dunque **pensati** per il **modello della grande impresa**, e poi **estesi** a tutte le altre imprese con il solo correttivo del **principio di proporzionalità** in relazione alle **dimensioni**.

*«Siccome **la crisi sta sempre "dietro l'angolo"**, la legge impone di squadrare la governance in prospettiva, predisponendola alla rilevazione e all'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti [...]»*

## IL SISTEMA DELLE NORME

### Art. 3

#### *Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa*

L'istituzione di adeguati assetti deve essere **idonea** a **conseguire** il **fine desiderato**, rappresentato anche dal **cogliere anticipatamente** i **segnali** di **crisi**.

L'adozione di una visione **forward looking**, sostenuta da una struttura informativa aziendale solida, caratterizzata dalla presenza di un **monitoraggio continuo** e da un applicato **controllo consuntivo** e preventivo, favorisce il rispetto di questo punto.

La verifica della sostenibilità dei debiti per almeno dodici mesi comporta la redazione di **preventivi di tesoreria** a dodici mesi "**rolling**", ossia aggiornati mese per mese, in modo tale che il periodo temporale coperto dalla previsione sia sempre di almeno un anno.

Il preventivo di tesoreria rappresenta il documento di sintesi di tutta l'attività di pianificazione aziendale, poiché la dimensione finanziaria è l'ultima a venire in rilievo, essendo naturalmente preceduta da quella economica e da quella patrimoniale.

Dalla dimensione **economico-patrimoniale** dei fatti aziendali **si passa** infatti alla loro dimensione **finanziaria** assumendo gli ipotetici tempi in cui gli stessi si tradurranno in **entrate ed uscite** di cassa.

Ne consegue che il *budget* di tesoreria presuppone la redazione del *budget* economico, di quello degli investimenti, della previsione dei **tempi medi di incasso dei crediti da clienti**, del **tempo medio di pagamento dei debiti di fornitura**, dei **tempi di rotazione delle giacenze di magazzino**, dei **tempi di pagamento delle altre uscite diverse** (*i.e.* tributarie, contributive, ecc.), la ricognizione di tutti i debiti e di tutti i crediti esistenti all'inizio dell'esercizio e dei relativi tempo di incasso e pagamento, delle previsioni di ricorso ad ulteriore indebitamento, ecc.

## IL SISTEMA DELLE NORME

### Art. 4

#### *Doveri delle parti*

1. Nella composizione negoziata, nel corso delle trattative e dei procedimenti per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, il **debitore**, i **creditori** e **ogni** altro **soggetto interessato devono comportarsi secondo buona fede e correttezza**.
2. Il debitore ha il dovere di:
  - a) **illustrare** la propria **situazione** in modo completo, veritiero e trasparente, fornendo tutte le informazioni necessarie e appropriate rispetto alle trattative avviate, anche nella composizione negoziata, e allo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza prescelto;
  - b) **assumere tempestivamente** le **iniziative idonee** alla individuazione delle soluzioni per il superamento delle condizioni di cui all'articolo 12, comma 1, durante la composizione negoziata, e alla rapida definizione dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza prescelto, anche al fine di non pregiudicare i diritti dei creditori;
  - c) **gestire** il **patrimonio** o l'impresa durante i procedimenti nell'**interesse prioritario** dei **creditori**. Resta fermo quanto previsto dagli articoli 16, comma 4, e 21.
3. [...] il datore di lavoro, che occupa complessivamente più di quindici dipendenti, **informa** [...] i **soggetti sindacali** di cui all'articolo 47, comma 1, della legge 29 dicembre 1990, n. 428, **delle rilevanti determinazioni, assunte nel corso delle trattative** della composizione negoziata e nella predisposizione del piano nell'ambito di uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza [...]
4. I **creditori** e **tutti** i **soggetti interessati** alla regolazione della crisi e dell'insolvenza hanno **il dovere di collaborare lealmente con il debitore, con l'esperto** nella composizione negoziata e con gli organi nominati dall'autorità giudiziaria e amministrativa e di rispettare l'obbligo di riservatezza sulla situazione del debitore, sulle iniziative da questi assunte e sulle informazioni acquisite. Resta fermo quanto previsto dall'articolo 16, commi 5 e 6.

## IL SISTEMA DELLE NORME

### Art. 25-octies

#### *Segnalazione dell'organo di controllo e del soggetto incaricato della revisione legale*

1. L'**organo di controllo** societario e il soggetto incaricato della **revisione legale**, nell'esercizio delle rispettive funzioni, **segnalano**, per iscritto, all'organo amministrativo la **sussistenza** dei **presupposti** di cui all'**art. 2, co. 1, lett. a) e b)**, per la presentazione dell'istanza di cui all'art. 17. La segnalazione è motivata, è trasmessa con mezzi che assicurano la prova dell'avvenuta ricezione e contiene la fissazione di un congruo termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in ordine alle iniziative intraprese. In pendenza delle trattative, rimane fermo il dovere di vigilanza di cui all'art. 2403 c.c.
2. La tempestiva segnalazione all'organo amministrativo ai sensi del comma 1 e la vigilanza sull'andamento delle trattative sono valutate ai fini dell'attenuazione o esclusione della responsabilità prevista dall'articolo 2407 del codice civile o dall'articolo 15 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39. La **segnalazione** è in ogni caso considerata **tempestiva** se interviene nel termine di **sessanta giorni dalla conoscenza** delle condizioni di cui all'articolo 2, comma 1, lettera a), da parte dell'organo di controllo o di revisione.

Le **segnalazioni** provenienti dall'organo di controllo o dal revisore legale devono essere circoscritte a uno stato di **crisi** o di **insolvenza** dell'impresa e non ad uno di "pre-crisi". A conferma di ciò si rinvia alla Relazione Illustrativa dove si legge che: «*oggetto di segnalazione è l'esistenza di uno stato di crisi o di insolvenza e non l'esistenza di meri segnali di difficoltà (o di pre-crisi)*». Ciò al precipuo scopo di **prevenire** «*segnalazioni non utili, effettuate dall'organo di controllo per esclusivi fini di autotutela*».

## IL SISTEMA DELLE NORME

### Art. 25-novies

#### *Segnalazioni dei creditori pubblici qualificati*

1. INPS, INAIL, AdE e AdER segnalano all'imprenditore e, ove esistente, all'organo di controllo [...]:
  - a) per **INPS**, il **ritardo** di oltre **90 giorni** nel **versamento** di **contributi** previdenziali di ammontare superiore: 1) per le imprese con lavoratori subordinati e parasubordinati, al 30 per cento di quelli dovuti nell'anno precedente e all'importo di euro 15.000; 2) per le imprese senza lavoratori subordinati e parasubordinati, all'importo di euro 5.000;
  - b) per **INAIL**, l'esistenza di un **debito** per **premi** assicurativi **scaduto** da oltre **90 giorni** e non versato **superiore** all'importo di **euro 5.000**;
  - c) per **AdE**, l'esistenza di un **debito IVA** scaduto e non versato, [...] superiore all'importo di euro 5.000 e, comunque, **non inferiore** al **10 per cento** dell'ammontare del **volume d'affari** [...]; la segnalazione è in ogni caso inviata se il debito è superiore all'importo di euro 20.000;
  - d) per **AdER**, l'esistenza di **crediti** affidati per la riscossione, auto dichiarati o definitivamente accertati e scaduti da oltre novanta giorni, superiori, per le imprese individuali, all'importo di **euro 100.000**, per le società di persone, all'importo di **euro 200.000** e, per le altre società, all'importo di **euro 500.000**.
2. Le segnalazioni sono inviate: a) dall'AdE, contestualmente alla comunicazione di irregolarità e, comunque, non oltre 150 giorni dal termine di presentazione delle comunicazioni di cui all'articolo 21-bis del decreto-legge n. 78 del 2010 (1); b) da INPS, INAIL e AdER, entro 60 giorni decorrenti dal verificarsi delle condizioni o dal superamento degli importi indicati nel medesimo comma 1.
3. Le **segnalazioni** di cui al comma 1 **contengono l'invito** alla **presentazione dell'istanza** di cui all'articolo **17, comma 1**, se ne ricorrono i presupposti.

## IL SISTEMA DELLE NORME

### **Art. 25-decies**

#### *Obblighi di comunicazione per banche e intermediari finanziari*

1. Le banche e gli altri intermediari finanziari di cui all'art. 106 del testo unico bancario, nel momento in cui comunicano al cliente **variazioni in senso peggiorativo, sospensioni** o **revoche** degli **affidamenti**, ne danno **notizia** anche **agli organi di controllo societari**, se esistenti.

### **Art. 25-undecies**

#### *Istituzione di programma informatico di verifica della sostenibilità del debito e per l'elaborazione di piani di rateizzazione automatici*

- Sulla piattaforma di cui all'art. 13 è disponibile un programma informatico gratuito che elabora i dati necessari per accertare la **sostenibilità del debito esistente** e che consente all'imprenditore di condurre il test pratico di cui all'art. 13, co. 2, per la verifica della ragionevole **perseguibilità del risanamento**.
- Se l'indebitamento complessivo dell'imprenditore **non supera i 30.000 euro** e, all'esito dell'elaborazione condotta dal programma di cui al co. 1, tale debito risulta sostenibile, il programma elabora un **piano di rateizzazione**.
- L'imprenditore comunica la rateizzazione ai creditori interessati avvertendoli che, se non manifestano il proprio dissenso entro il termine di trenta giorni dalla ricezione della comunicazione, il piano si intenderà approvato e verrà eseguito secondo le modalità e i tempi nello stesso indicati.

## IL SISTEMA DELLE NORME

### Art. 12

#### *Composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*

1. L'**imprenditore** commerciale e agricolo **può chiedere la nomina di un esperto** al segretario generale della camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura nel cui ambito territoriale si trova la sede legale dell'impresa, quando si trova nelle **condizioni di cui all'art. 2, co. 1, lett. a) o b)**, oppure quando si trova anche soltanto in **condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario** che ne **rendono probabile la crisi o l'insolvenza** e risulta **ragionevolmente perseguibile il risanamento** dell'impresa. La nomina avviene con le modalità di cui all'art. 13, co. 6, 7 e 8.
2. L'esperto agevola le trattative tra l'imprenditore, i creditori ed eventuali altri soggetti interessati, al fine di individuare una soluzione per il **superamento delle condizioni di cui al co. 1**, anche mediante il trasferimento dell'azienda o di rami di essa e preservando nella misura possibile, i posti di lavoro.
3. Alla composizione negoziata non si applica l'articolo 38. Resta ferma l'applicazione dell'articolo 38, comma 2, nei procedimenti di cui agli articoli 19 e 22.

Vi è **equilibrio finanziario e patrimoniale** - tra attività investite e fonti di finanziamento - quando le immobilizzazioni vengono finanziate con le fonti a medio-lungo termine e l'attivo circolante con le fonti a breve termine.

## IL SISTEMA DELLE NORME

### Art. 17

#### *Accesso alla composizione negoziata e suo funzionamento*

1. L'istanza di nomina dell'esperto indipendente è presentata tramite la **piattaforma telematica** mediante la compilazione di un modello, ivi disponibile.
2. Il contenuto del modello di cui al co. 1 è definito dal **decreto dirigenziale** del Ministero della Giustizia.
3. L'imprenditore, al momento della presentazione dell'istanza, inserisce nella piattaforma telematica:
  - a) i **bilanci approvati degli ultimi tre esercizi**, se non già depositati presso l'ufficio del registro delle imprese, oppure, per gli imprenditori che non sono tenuti al deposito dei bilanci, le dichiarazioni dei redditi e dell'IVA degli ultimi tre periodi di imposta, nonché una **situazione economico-patrimoniale e finanziaria aggiornata** a non oltre **sessanta giorni** prima della presentazione dell'istanza;
  - a-bis) in caso di mancata approvazione dei bilanci, i **progetti di bilancio** o una **situazione economico-patrimoniale e finanziaria** aggiornata a non oltre sessanta giorni prima della presentazione dell'istanza;
  - b) un **progetto di piano di risanamento redatto secondo** le indicazioni della **lista di controllo** di cui all'art. 13, co. 2, e una **relazione chiara e sintetica sull'attività in concreto esercitata** recante un **piano finanziario** per i successivi **sei mesi** e le **iniziative che intende adottare**;
  - c) l'**elenco dei creditori**, con l'indicazione dei rispettivi crediti scaduti e a scadere e dell'esistenza di **diritti reali e personali di garanzia**;
  - d) una **dichiarazione** (ai sensi del d.p.r. 445/2000) sulla pendenza, nei suoi confronti, di ricorsi per l'apertura della liquidazione giudiziale o per l'accertamento dello stato di insolvenza e una dichiarazione con la quale attesta di non avere depositato domanda di accesso agli strumenti di regolazione della crisi o dell'insolvenza, anche nelle ipotesi di cui gli articoli 44, co. 1, lett. a), e 74 o con ricorso depositato ai sensi dell'art. 54, co. 3;

(segue...)

## IL SISTEMA DELLE NORME

### Art. 17

#### *Accesso alla composizione negoziata e suo funzionamento*

- e) il **certificato unico dei debiti tributari** di cui all'art. 364, co. 1;
- f) la situazione debitoria complessiva richiesta all'Agenzia delle entrate-Riscossione;
- g) il certificato dei **debiti contributivi** e per **premi assicurativi** di cui all'art. 363, co. 1;
- h) un estratto delle **informazioni** presenti nella **Centrale dei Rischi** gestita dalla Banca d'Italia non anteriore di tre mesi rispetto alla presentazione dell'istanza.

3-bis. Nelle more del rilascio delle certificazioni previste dal co. 3, lett. e), f) e g), l'imprenditore può inserire nella piattaforma una dichiarazione [...] con la quale attesta di aver richiesto, almeno dieci giorni prima della presentazione dell'istanza di nomina dell'esperto, le certificazioni medesime [...].

### Art. 20

#### *Sospensione di obblighi e di cause di scioglimento*

1. Con l'istanza di nomina dell'esperto, o con dichiarazione successivamente presentata con le modalità di cui all'art. 17, co. 1, **l'imprenditore può dichiarare che**, sino alla conclusione delle trattative o all'archiviazione dell'istanza di composizione negoziata, **non si applicano** nei suoi confronti gli artt. 2446, co. 2, 3, 2447, 2482-bis, co. 4, 5, 6, e 2482-ter c.c. e non si verifica la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli artt. 2484, co. 1, n. 4), e 2545-duodecies c.c. A tal fine, l'istanza o la dichiarazione **sono pubblicate** nel registro delle imprese e gli effetti di cui al primo periodo decorrono dalla pubblicazione.
2. Se l'imprenditore ha chiesto anche l'applicazione di misure protettive del patrimonio ai sensi degli articoli 18 e 19, la **sospensione** degli **obblighi** e delle **cause di scioglimento** prevista nel co. 1 **cessa** a partire dalla **pubblicazione** nel registro delle imprese del provvedimento con il quale il tribunale dichiara **l'inefficacia** delle **misure** richieste, ai sensi dell'art. 19, co. 3, **o** ne dispone la **revoca**.

## GLI INDICATORI RILEVANTI

### Lo stato di crisi e l'analisi delle cause

Diritto della crisi d'impresa può intendersi rivolto ad arginare l'effetto perverso di un "**contagio epidemico dell'insolvenza occulta**" sul mercato e sulle imprese concorrenti, entrambi gravemente pregiudicati dalla tendenza dell'imprenditore in crisi a "galleggiare" sul proprio (prospettico/incombente) stato di insolvenza.

La ricognizione del mercato della crisi d'impresa ha fornito un allarmante spaccato dell'**incapacità delle imprese italiane a promuovere autonomamente processi di ristrutturazione precoce**, per vari fattori che ne riducono la competitività, quali il:

- sottodimensionamento (l'85% di esse avendo un fatturato inferiore ai 10 milioni di euro);
- un capitalismo di tipo "familiare" (oltre il 60% appartenendo il capitale di rischio ad un'unica famiglia);
- il personalismo e la scarsa turnazione nei ruoli imprenditoriali e manageriali, la debolezza degli assetti di *corporate governance* (l'organo amministrativo è risultato indipendente solo nel 24% dei casi e legato da vincoli familiari alla proprietà per l'87% percento)
- scarso utilizzo di sistemi di controllo diversi dal collegio sindacale (restando sotto la soglia del 10% il ricorso a società di revisione, revisore contabile, *internal auditing* o comitato di controllo interno al c.d.a., e addirittura sotto la soglia dell'1% il ricorso all'organismo di vigilanza ex d.lgs. n. 231/01);
- carezza dei sistemi operativi, mancanza di organi specialistici (responsabili di varie aree, amministrativa, controllo di gestione, tesoreria, finanziamenti, risk management o tassazione);
- prevalenza degli strumenti di consuntivazione rispetto ai meccanismi di pianificazione e controllo (verifiche o *reporting*, piani strategici e *budget*), il raro affidamento in *outsourcing* delle attività amministrative (per lo più solo bilanci d'esercizio e dichiarativi fiscali).

## GLI INDICATORI RILEVANTI

### Lo stato di crisi e l'analisi delle cause

Tra le ipotesi di crisi aziendali possono evidenziarsi:

- **inefficienza** produttiva e gestionale, da inerzia organizzativa, scarsa redditività aziendale;
- eccesso di **costi** di struttura (costi fissi) rispetto ai volumi di vendita;
- fattori di **mercato** e modifiche impreviste della **domanda** (cause esterne);
- **squilibri finanziari**, errata impostazione nella gestione del fabbisogno finanziario di breve e di medio-lungo periodo;
- controllo interno di gestione e monitoraggio finanziario inadeguato;
- **investimenti** aziendali in perdita, che non generano la redditività prevista e che si rivelano non profittevoli;
- **innovazione carente**, ricavi stagnanti o in calo, margini operativi in costante flessione o negativi;
- **incapacità manageriali**;
- nuovi *competitor*, perdita di clienti, di quote di mercato e di penetrazione commerciale;
- politiche e strategie di *marketing* inadeguate, lancio di prodotti che non sono in linea con le esigenze di mercato e che determinano *cash flow* negativi (con vendite inferiori alle stime previste in sede di budget);
- **eventi traumatici** (contenziosi, sinistri, emergenza pandemica) di impatto significativo.

## GLI INDICATORI RILEVANTI

### Gli indicatori sintomatici della crisi

- **Anomalie nei pagamenti commerciali** (ad es., ritardi nei pagamenti dei debiti vs fornitori, ricevute bancarie non saldate alla scadenza, decreti ingiuntivi, istanze di fallimento)
- **Deterioramento dei rapporti con le banche e il sistema creditizio** (ad es., segnalazione alla Centrale dei rischi, peggioramento del *rating* bancario, sconfinamenti di fidi, scoperti di c/c, mancato pagamento di rate di mutuo, revoca dei fidi, iscrizioni di ipoteche giudiziarie, protesto di assegni e cambiali)
- **Squilibri patrimoniali e finanziari** (ad es., perdite d'esercizio reiterate e consistenti, drastica riduzione del patrimonio netto, contrazione notevole del fatturato, capitale circolante negativo, ROI e *cash flow* operativo nulli o negativi, margine di tesoreria e saldo di liquidità nulli o negativi, margine di struttura secondario negativo, sottocapitalizzazione, carenza di mezzi propri, dipendenza eccessiva da fonti di finanziamento esterne, oneri finanziari elevati rispetto al margine operativo lordo)
- **Difficoltà gestionali e manageriali** (ad es., ritardi nei pagamenti delle retribuzioni ai dipendenti, perdita di risorse umane qualificate, dimissioni di *manager* e dirigenti con esperienza, *turn over* elevato, perdita significativa di quote di mercato, strategie di *marketing* errate, *budget* operativi non raggiunti, proteste e lotte sindacali, innovazione assente, perdita di clienti fondamentali, accertamenti fiscali, delocalizzazioni non profittevoli, danni ambientali, messa in liquidazione volontaria dell'impresa, accesso a strumenti di regolazione della crisi)
- **Debiti erariali tributari e previdenziali** (ritardi nei pagamenti delle imposte e dei contributi previdenziali).

## GLI INDICATORI RILEVANTI

Gli **indici di bilancio** possono essere suddivisi in diverse categorie: indici di **redditività**; indici di **liquidità**; indici di **solidità**; indici di **rotazione**; indici di **sviluppo**; indici e indicatori **diversi**.

**Indici di redditività** → capacità dell'azienda di ottenere risultati positivi dall'utilizzo dei fattori produttivi impiegati, in misura tale da remunerare i fattori stessi e il capitale proprio; i più utilizzati sono:

**ROE (Return On Equity)**; misura la redditività del capitale impiegato dalla proprietà; quoziente tra risultato netto dell'esercizio (utile / perdita) e (i) capitale netto aziendale (capitale sociale e riserve - ROE nominale); o (ii) patrimonio netto (ROE effettivo).

**ROI (Return On Investment)**; misura la redditività delle risorse investite nell'azienda; quoziente tra il risultato operativo e il capitale investito.

**ROS (Return On Sales)**; misura la redditività delle vendite, valutando il risultato operativo sulla base del valore della produzione caratteristica; il ROS identifica quanta parte del risultato della gestione caratteristica scaturisce dal volume delle vendite effettuate.

**Indici di liquidità** → capacità di rispettare le scadenze senza compromettere l'equilibrio economico e patrimoniale; verificare se l'azienda è in grado, in condizioni normali, di far fronte ai propri debiti con le attività a disposizione; ad esempio:

**ATR (Acid Test Ratio)**; rapporto tra liquidità immediate (denaro, cassa e altre disponibilità liquide) e passività correnti (debiti commerciali, finanziari e passività a breve); un valore positivo indica una situazione per la quale l'azienda è in grado, in brevissimo tempo, di estinguere tutte le passività a breve termine attingendo alla liquidità. Altri sono **QTR (Quick Test Ratio)** (che include al numeratore le liquidità differite) e **CTR (Current Test Ratio)** (che include rimanenze e altre attività finanziarie e non finanziarie a breve).

## GLI INDICATORI RILEVANTI

### Gli indici elaborati dal CNDCEC

1. **Patrimonio Netto** negativo;
2. **Debt Service Coverage Ratio (DSCR)** che esprime la sostenibilità a sei mesi dei debiti, tenendo conto del rapporto tra flussi di cassa in uscita per pagamento di debiti bancari e in entrata al netto delle imposte a sei mesi;
3. **indice di sostenibilità degli oneri finanziari** in termini di rapporto tra gli oneri finanziari ed il fatturato;
4. **indice di adeguatezza patrimoniale**, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;
5. **indice di ritorno liquido dell'attivo**, in termini di rapporto da *cash flow* e attivo;
6. **indice di liquidità**, in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine;
7. **indice di indebitamento previdenziale e tributario**, in termini di rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo.

Vengono inoltre elaborati indici specifici:

1. per le imprese costituite da meno di due anni (ove si considera il solo patrimonio netto negativo);
2. per le imprese in liquidazione (viene considerato il «*rapporto tra il valore di realizzo dell'attivo liquidabile e il debito complessivo della società*», oltre che alla «*presenza di reiterati e significativi ritardi nei pagamenti o di un DSCR inferiore ad 1*»);
3. per le *start-up* e le PMI innovative (essendo presente un alto profilo di rischio, viene adottato il ricorso al DSCR tenendo conto del «*fabbisogno finanziario minimo per la prosecuzione dell'attività di studio e sviluppo del progetto*»);
4. per le cooperative ed i consorzi.

## GLI INDICATORI RILEVANTI

### I sintomi ricavabili dalla lettura del bilancio

#### 1. Perdita sistematica di redditività

Se l'impresa registra **perdite di esercizio per più anni consecutivi**, questo potrebbe essere un segnale di difficoltà economica. Rivelata da indicatori come il ROE (*Return on Equity*) o il ROI (*Return on Investment*) negativi o in calo costante.

#### 2. Indebitamento eccessivo

Un **alto rapporto tra debiti e capitale proprio (*leverage*)** può essere un segnale di rischio. Se l'azienda ha difficoltà a generare flussi di cassa sufficienti per far fronte agli oneri finanziari, la situazione potrebbe peggiorare. Se il rapporto di indebitamento (*debt to equity ratio*) è troppo alto, potrebbe significare che l'impresa sta facendo affidamento su finanziamenti esterni per coprire le proprie attività.

#### 3. Bassa liquidità

La liquidità corrente e il rapporto di liquidità (*current ratio*) sono due indicatori chiave. Un valore inferiore a 1 può indicare che l'impresa non ha abbastanza risorse liquide per coprire i debiti a breve termine.

La liquidità immediata (*quick ratio*) è ancora più rigorosa, perché esclude le rimanenze (magazzino) che potrebbero non essere facilmente convertibili in denaro.

#### 4. Calo dei ricavi e/o della produzione

Una costante **diminuzione dei ricavi o della produzione** può riflettere una **perdita di competitività**, una **riduzione della domanda** o altre difficoltà economiche. Questo impatta direttamente sulla capacità dell'impresa di generare flussi di cassa positivi.

## GLI INDICATORI RILEVANTI

### I sintomi ricavabili dalla lettura del bilancio

#### 5. Elevato livello di insolvenze o di crediti deteriorati

Un **aumento dei crediti insoluti** o una crescita dei crediti **a rischio** possono indicare difficoltà di pagamento da parte dei clienti (ai quali si sta «facendo credito»); l'aumento dei giorni medi di incasso aggrava il fabbisogno finanziario dell'azienda.

#### 6. Calo del Capitale Circolante Netto

Se il capitale circolante netto (**differenza tra attività correnti e passività correnti** dello stato patrimoniale) è negativo o in costante diminuzione, l'impresa potrebbe avere problemi a finanziare le proprie attività quotidiane. Valori del CCN superiori a zero segnalano la potenziale capacità dell'impresa di onorare gli impegni assunti entro i successivi 12 mesi. Viceversa, valori negativi rappresentano situazioni critiche da monitorare o per le quali è necessario intervenire.

#### 7. Rischio di insolvenza

Il **flusso di cassa operativo** che **non** è **sufficiente a coprire gli impegni finanziari**, come il pagamento degli interessi sui finanziamenti e dei debiti correnti, può essere un segnale di difficoltà. Se l'azienda ha bisogno di accedere a nuovi finanziamenti per assolvere obbligazioni preesistenti, potrebbe già trovarsi in una «spirale di indebitamento».

#### 8. Dipendenza da fonti di finanziamento esterne

Se l'impresa fa **affidamento in modo eccessivo su finanziamenti a breve termine**, potrebbe essere a rischio se non riesce a rinnovarli o a generare liquidità.

## GLI INDICATORI RILEVANTI

### 1. Indice di rotazione dei crediti

Questo indicatore misura quanto velocemente un'impresa riesce a incassare i propri crediti.

Se l'indice di rotazione dei crediti è basso, significa che l'impresa impiega molto tempo per trasformare in denaro i ricavi dalla vendita di beni e prestazione di servizi, quindi potrebbe avere problemi di liquidità.

Un allungamento dei tempi di incasso può essere un segnale di difficoltà nei pagamenti da parte dei clienti, che può portare a un incremento dei crediti deteriorati o insoluti.

Un abbassamento di questa rotazione può quindi indicare problemi di liquidità e potrebbe essere una spia di una crisi imminente, poiché l'azienda - facendo sostanzialmente credito ai clienti - potrebbe trovarsi a corto di risorse liquide per far fronte ai propri impegni finanziari (le «obbligazioni»).

### 2. Indice di rotazione delle giacenze di magazzino

Questo indice misura quanto velocemente un'impresa riesce a vendere e rinnovare le proprie scorte.

Se l'indice di rotazione delle giacenze di magazzino è basso, significa che l'impresa tiene in magazzino merce che non si vende rapidamente. Questo può essere un segnale di difficoltà nella gestione della domanda o di eccesso di scorte che non si traducono in vendite.

Magazzini troppo pieni di prodotti invenduti (per le imprese che lavorano su commessa, S.I.L. o avanzamenti non contabilizzati) possono rappresentare un costo elevato (sia per il capitale legato alle scorte che per lo stoccaggio), e possono indicare che l'impresa non è in grado di adattarsi rapidamente alle dinamiche di mercato. Inoltre, se risultano giacenze alte ma scarse vendite, può significare che l'azienda sta affrontando una diminuzione della domanda o una difficoltà nel gestire lo stock di magazzino, entrambe situazioni che possono ostacolare la generazione di flussi di cassa.

In generale, se questi due indicatori mostrano *performance* negative, l'azienda potrebbe trovarsi in difficoltà a generare **flussi di cassa prospettici** adeguati a far fronte alle **obbligazioni nei successivi dodici mesi**.

## GLI INDICATORI RILEVANTI

### 1. Indice di rotazione dei crediti

Ricavi / Crediti medi

Esempio pratico:

Ricavi dell'anno: 48.193.870 €

Crediti iniziali: 22.435.692 €

Crediti finali: 17.046.889 €

Crediti medi = 19.741.290 €

Indice di rotazione dei crediti =  $48.193.870 / 19.741.290$  ( / IVA)  $\approx 2,97$

Un indice di rotazione dei crediti pari a 2,97 significa che l'impresa incassa i propri crediti  $\approx$  ogni 122 giorni (**DSO**). Valori bassi indicano **difficoltà nell'incassare i crediti** che si riflettono nell'**aumento del fabbisogno**.

### 2. Indice di rotazione delle giacenze di magazzino

Ricavi delle vendite / giacenze medie di magazzino

Esempio pratico:

Ricavi dell'anno: 48.193.870 €

Giacenze iniziali: 13.986.935 €

Giacenze finali: 8.296.732 €

Giacenze medie: 11.141.834 €

Indice di rotazione delle giacenze di magazzino:  $48.193.870 / 11.141.834 \approx 4,32$

Un indice di rotazione delle giacenze di magazzino pari a 4,32 significa che le scorte di magazzino vengono rinnovate  $\approx$  ogni 84 giorni. Se questo valore fosse ancora più basso, l'impresa dimostrerebbe difficoltà a vendere i propri prodotti, **accumulando** troppa **merce invenduta** (e relativi costi di stoccaggio, assicurazione e obsolescenza).

## GLI INDICATORI RILEVANTI

### *Debt Service Coverage Ratio (DSCR)*

Consiste nel **rapporto** tra il **flusso di cassa** prodotto dalla **gestione caratteristica** al netto delle imposte sul reddito d'esercizio e il **flusso finanziario** per il **pagamento** degli **interessi passivi**, nonché della quota capitale dei finanziamenti nel periodo considerato.

$$\text{DSCR} = \frac{\text{cassa iniziale} + \text{ogni entrata cassa dei prossimi 6 mesi} - \text{ogni uscita cassa dei prossimi 6 mesi diversa da oneri debito finanziario (quota capitale + interessi)}}{\text{oneri debito finanziario (quota capitale + interessi)}}$$

La seconda modalità di determinazione del DSCR prevede, invece, la distinzione tra debiti scaduti e/o rateizzati, tipicamente presenti nelle imprese che già si trovano in difficoltà finanziaria (che fanno sostanzialmente «affidamento» su fornitori ed erario per finanziarsi).

$$\text{DSCR} = \frac{\text{cassa iniziale} + \text{free cash flow prospettico, al lordo di pagamenti di debiti operativi (fisco, fornitori) arretrati e/o rateizzati} + \text{utilizzo di linee credito disponibili}}{\text{oneri debito finanziario (quota capitale + interessi) + pagamenti di debiti operativi (fisco, fornitori) arretrati e/o rateizzati}}$$

$$\text{DSCR} = \frac{\text{EBITDA} + \text{cassa}}{(\text{Oneri finanziari} + \text{Quote Capitale a 12 mesi}) + (\text{Quota a 12 mesi di debiti scaduti})}$$

## IL PERCORSO DI DIAGNOSI

### Patrimonio Netto e *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR)



## GLI INDICATORI RILEVANTI

### Eccessivo squilibrio dell'Indebitamento [I] rispetto al Patrimonio Netto [PN]

L'**art. 2467, comma 1, c.c.** non stabilisce che i finanziamenti effettuati in un momento di «*eccessivo squilibrio*» devono essere riqualificati quali conferimenti: restano finanziamenti, subordinati rispetto agli altri debiti dell'impresa. Ciò comporta che: (i) nel bilancio della società essi vanno appostati nei **debiti**, ossia nel **passivo reale** (art. 2424 c.c.: Passivo, D-3), non nelle riserve; (ii) il **rimborso** degli stessi (pur postergato) è **antergato** rispetto a quello dei **conferimenti** e degli **apporti**; (iii) si **applicano** ad essi, pur tenendo conto del rango subordinato, le **norme** sul **concorso** dei **creditori**.

Gli aziendalisti individuano generalmente come valori di allarme per I/PN **2,85-3,33** e per PN/I 0,30-0,35. Un riferimento è fornito dall'**art. 2412 c.c.** in tema di emissione di prestiti obbligazionari, il cui limite massimo è di due volte il capitale sociale, la riserva legale e gli utili disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato.

Lo squilibrio "eccessivo" dipende da una **pluralità di variabili**, tra le quali la legge indica il «**tipo di attività esercitata dalla società**».

Ai fini della **postergazione** è **sufficiente l'indice I/PN**: se lo squilibrio che da esso emerge è eccessivo, il finanziamento è per ciò solo postergato. Gli indici di **liquidità** (volti a misurare la capacità di soddisfare gli impegni nel breve periodo utilizzando le risorse già liquide o liquidabili a breve), potranno **mitigare** o **aggravare**, a seconda dei casi, la **valutazione** sull'eccessività dello squilibrio, ma **non** utilizzarsi in **compensazione**.

Quanto alla **base di calcolo**, si contano due **opinioni**: la prima è nel senso di calcolare I/PN utilizzando i **valori di bilancio**, e quindi di far riferimento alle macro-classi "A" e "D" del passivo; la seconda propone di attingere ai **valori correnti**, basandosi sul «**patrimonio netto rettificato e rivalutato**».

## GLI INDICATORI RILEVANTI

### Eccessivo squilibrio dell'Indebitamento [I] rispetto al Patrimonio Netto [PN]

Tribunale di Venezia, Sez. fall., 14 aprile 2011 «[...] al fine di valutare l'eventuale eccessivo squilibrio tra indebitamento e capitale netto un indicatore significativo elaborato dalla tecnica aziendalistica è il **leverage** (o rapporto di indebitamento o grado di indebitamento), pari al rapporto tra il totale delle fonti di finanziamento e i mezzi propri - nel caso di specie, secondo la tabella elaborata dagli analisti finanziari, **il leverage tra i valori 1,8 e 3,00 non è effettivamente negativo**, essendo indice di una struttura finanziaria caratterizzata da uno stato non ancora patologico, peraltro indicativo di tendenze equilibratrici e da tenere sotto assiduo e attento controllo - è indubbio comunque che **tale indice debba essere confortato da ulteriori elementi probatori e valutato unitamente a questi**»

Tribunale di Milano, 13 maggio 2024 «[...] emerge inequivocabilmente che alla data di erogazione del finanziamento da parte dell'allora socia [...] la società era ancora in una **fase iniziale della propria attività**, essendo stata costituita appena due anni prima, aveva un **capitale sociale sottodimensionato rispetto all'importante operazione intrapresa** [...] e aveva maturato una situazione debitoria quintupla rispetto all'esercizio precedente. Dai medesimi dati risulta, poi, che negli anni successivi all'erogazione per cui è causa non solo la **situazione debitoria** [...] è progressivamente ed esponenzialmente **augmentata**, giungendo fino a oltre euro 2.000.000,00 nel 2020, ma la società non ha reperito altri finanziamenti dai soci originari, tant'è vero che la medesima ha fatto ricorso all'uopo allo strumento del crowdfunding [...] **chiudendo** comunque **ogni esercizio sempre in perdita**. Ritiene, pertanto, questo Tribunale che sussistano i presupposti previsti dall'art. 2467 co. 2 cc, trovandosi la società in una situazione di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto sia nella fase di erogazione del finanziamento da parte del socio poi receduto, sia nella fase di richiesta di rimborso del medesimo»

## GLI INDICATORI RILEVANTI

### Eccessivo squilibrio dell'Indebitamento [I] rispetto al Patrimonio Netto [PN]

Tribunale di Vicenza, 13 luglio 2015 «[...] è nel **patrimonio netto rettificato e rivalutato**, più che nei meri dati di bilancio, che va ricercato il senso delle nozioni di eccessivo squilibrio usata dal legislatore, posto che è in tali poste rettificate che risiede la garanzia per i creditori terzi di vedere soddisfatte le proprie ragioni in sede di liquidazione, tenuto conto che trattasi di una stima della **reale consistenza patrimoniale** nota a qualsiasi intermediario finanziario impegnato in una valutazione della solidità patrimoniale della società in sede di istruttoria del fido; con la precisazione che la stima non può limitarsi ad una disamina statica, ma deve porsi anche **in un'ottica liquidatoria futura** (essendo la norma rivolta alla tutela dei creditori terzi rispetto ai creditori soci), dovendosi quindi **valutare** anche, su un ragionevole orizzonte temporale, **se l'impresa possa prospetticamente operare in condizioni di equilibrio** economico finanziario, venendo meno le quali anche l'attuale equilibrio potrebbe apparire del tutto effimero ed apparente»

Corte d'Appello di Milano, 18 aprile 2014 «Non ricorre il requisito della eccessiva sproporzione nel rapporto tra indebitamento e patrimonio netto di cui all'articolo 2467 c.c. qualora l'**indice di liquidità** dell'impresa (e cioè il **raffronto della posizione di liquidità a breve termine dell'azienda con l'ammontare delle passività correnti**) sia **di poco inferiore, uguale o superiore a 1**»

## GLI INDICATORI RILEVANTI

### Impieghi e fonti dei flussi di cassa

- a) giudizio pienamente positivo: nel caso in cui gli **impieghi** riguardino **in prevalenza** la gestione degli **investimenti durevoli** volti alla crescita e allo sviluppo aziendale;
- b) giudizio tendenzialmente positivo: qualora gli **impieghi** siano **destinati** al **rimborso** di **debiti** giunti alla loro naturale **scadenza**;
- c) giudizio tendenzialmente negativo: nell'ipotesi in cui gli impieghi riguardino in prevalenza il **rimborso** del **capitale** proprio o l'erogazione dei **dividendi**, quando tale politica aziendale viene attuata in periodi di equilibrio economico minimo (quindi assenza di profitto), ovvero se rischia di compromettere l'equilibrio finanziario magari già precario. Critico anche il **rimborso** dei **finanziamenti** in caso di **mancato rinnovo o revoca** degli affidamenti bancari, sintomo di elementi che inducono gli istituti di credito a una valutazione negativa;
- d) giudizio totalmente negativo: qualora gli impieghi siano prevalentemente **assorbiti** dalla **gestione reddituale**, in quanto questo è il chiaro segnale che l'azienda non è in grado di produrre adeguatamente ricchezza.

Per le fonti dei flussi finanziari si ritengono virtuose: (a) la **generazione** dalla **gestione reddituale**; (b) gli **apporti di capitale proprio**, mentre vanno valutate le finalità dei (c) **disinvestimenti**.

Sono di norma critici (d) gli **apporti di capitale di terzi**, per incidenza a livello economico degli oneri finanziari.

## GLI INDICATORI RILEVANTI

### Il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento

Il primo obiettivo del *test* è stabilire i **flussi finanziari prospettici al servizio del debito**, attraverso la predisposizione di un prospetto che reca una struttura semplificata del *Free Cash Flow Operations* a regime.

Il *test* non ha la funzione di individuare una situazione di crisi; serve a valutare in via preliminare la complessità dell'azione di risanamento attraverso il **rapporto** tra l'entità del **debito** che deve essere **ristrutturato** e i **flussi finanziari liberi** che devono essere posti **annualmente** al suo **servizio**.

Tale rapporto (A/B) fornisce una prima indicazione di massima in merito a: (1) l'**arco temporale** necessario per estinguere la posizione debitoria; (2) il **volume del debito** che necessita di ristrutturazione; (3) l'**entità** delle eventuali **falcidie** del debito o conversione in **equity**.

Il risultato (X) evidenzia il **grado di difficoltà dell'azione di risanamento** e cioè:

- ✓  **$X > 1$**  è indicativo di una difficoltà contenuta;
- ✓  **$1 < X < 3$**  evidenzia delle difficoltà crescenti, ma ancora contenute. In tal caso, i flussi correnti risultano ancora idonei a consentirne la sostenibilità del debito e, di conseguenza, la proposta ai creditori può essere effettuata facendo forza solo sull'andamento corrente;
- ✓  **$3 < X < 5$**  si tratta di una situazione che fa emergere delle criticità più evidenti, per cui l'azione di risanamento risulta possibile solo a fronte di nuove strategie industriali, da ciò la rilevanza il piano d'impresa;
- ✓  **$5 < X < 6$**  è indicativo di un'elevata criticità. Anche in presenza di un MOL positivo, l'azione di risanamento potrebbe risultare inefficace e, pertanto, potrebbe rendersi necessaria la cessione dell'azienda. In tale ipotesi, occorre stimare le risorse realizzabili attraverso la continuità indiretta, ossia la cessione dell'azienda o di rami.