



Indicatori di allerta e strumenti per la prevenzione della crisi di impresa

Premessa

Con il D.Lgs n. 14 del 12 gennaio 2019, emanato in seguito all'adozione della legge 19 ottobre 2017, n. 155 («Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza»), la cui entrata in vigore – salvo specifici articoli – era prevista per il 15 agosto 2020, sono stati previsti alcuni “**strumenti di allerta**”, finalizzati a consentire l'**emersione anticipata della crisi** dell'imprenditore. Il nostro legislatore si è orientato verso un nuovo approccio – di stampo europeo – di prevenzione della crisi inserendo nel nostro ordinamento il principio fissato nella **raccomandazione 2014/135/UE**. Tutti i sistemi giuridici dei paesi appartenenti all'Unione Europea devono infatti provvedere ad adottare strumenti che consentano alle imprese cosiddette “*in bonis*” di individuare preventivamente gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale e finanziario, ponendo in essere misure idonee ad una risoluzione o regolazione tempestiva della crisi, evitando che questa sfoci in uno stato di insolvenza irreversibile, allo scopo di preservare la continuità aziendale.

In un periodo in cui l'intero tessuto economico è colpito da una gravissima recessione globale, causata dalla diffusione della pandemia da Covid-19, il Governo italiano, con il decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, anche detto “Decreto



Liquidità” o “Decreto Imprese”, ha stabilito il differimento di un anno e 16 giorni dell’entrata in vigore del Codice della crisi, fissandola al 1° settembre 2021.

L’intervento normativo di accantonamento del nuovo sistema dell’allerta si comprende in funzione dell’esigenza di sostenere la continuità aziendale delle imprese in crisi; è stato pertanto deciso il differimento dell’entrata in funzione di uno “strumento giuridico nuovo” (il sistema di allerta, appunto), concepito nell’ottica di un quadro economico stabile e caratterizzato da oscillazioni fisiologiche, che mal si adatterebbe ad una situazione di sofferenza economica nella quale gli operatori più che mai hanno necessità di percepire una stabilità a livello normativo.

Si rammenta al riguardo che, su questa stessa scia, il “Decreto Liquidità” ha previsto altresì:

- l’improcedibilità delle istanze di fallimento depositate nel periodo dal 9 marzo al 30 giugno 2020;
- il differimento dei termini per la conclusione dei concordati preventivi e degli accordi di ristrutturazione già omologati o ancora in fase di omologazione.

Definizione di Crisi e Insolvenza

Si riportano di seguito le definizioni di crisi e insolvenza rinvenibili nell’art. 2 del “Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza”:

“a) «crisi»: lo stato di squilibrio economico-finanziario che rende probabile l’insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate;

b) «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.”

Gli strumenti di allerta

Come sopra brevemente già accennato, l'entrata in vigore nel nostro ordinamento del D.Lgs. n 14/2019 “Codice della crisi e dell'insolvenza”, di seguito anche solo CCII, impone all'imprenditore, ovvero all'organo amministrativo delle società di capitali, una scrupolosa analisi del contesto aziendale in cui l'impresa opera; ma non soltanto: il testo introduce anche obblighi di segnalazione della crisi, posti a carico dei soggetti di cui agli articoli 14 (per l'allerta cd. “interna”) e 15 (per l'allerta cd. “esterna”, dei «creditori pubblici qualificati») del testo di legge stesso. Nell'art. 14 sono inseriti gli obblighi posti a carico degli organi di controllo societari, del revisore contabile e/o della società di revisione, per i quali la segnalazione tempestiva della crisi consente loro di fruire dell'esonero «dalla responsabilità solidale per le conseguenze pregiudizievoli delle omissioni o azioni successivamente poste in essere» dall'organo amministrativo, sempre «che non siano conseguenza diretta di decisioni assunte prima della segnalazione» (art. 14, commi 2 e 3).

Ai sensi del comma 2 dell'art. 14 del CCII la segnalazione deve essere effettuata per iscritto, con mezzi che assicurino la prova della ricezione, preliminarmente all'organo amministrativo ed in caso di inerzia da parte di quest'ultimo, all'OCRI. Nell'art. 15 sono inseriti gli obblighi posti a carico dell'Agenzia delle entrate, dell'Istituto nazionale della previdenza sociale e dell'agente della riscossione; la mancata attivazione alle condizioni previste per ciascuno di essi dall'art. 15 comporta, per Agenzia delle entrate e Inps, l'inefficacia del titolo di prelazione



spettante sui crediti di cui sono titolari, e per l'agente della riscossione l'inopponibilità del credito per spese e oneri di riscossione. Gli strumenti di allerta sono regolati nella Parte Prima - Titolo I – Capo I del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. In particolare l'art. 12 definisce la nozione, gli effetti e l'ambito di applicazione degli strumenti di allerta.

OCRI

Qualora gli strumenti di allerta (intendendo con essi quelle procedure, verifiche, analisi sulla sostenibilità del debito e sulla salute aziendale svolte dall'imprenditore e dai soggetti indicati dagli articoli 14 e 15 del CCII) evidenzino una situazione patologica di crisi dell'impresa, quest'ultima potrà rivolgersi ad un organismo di nuova introduzione che verrà istituito presso ciascuna camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura (CCIAA), a cui viene dato il nome di Ocri (art. 16).

L'Ocri è l'organismo di composizione della crisi d'impresa ed ha il compito di ricevere dai soggetti qualificati di cui ai già citati arti. 14 e 15 del D.lgs 14/2019 le segnalazioni di fondati indizi della crisi delle imprese la cui sede legale si trova nel relativo ambito territoriale. Oltre a gestire il procedimento di allerta e assistenza nel procedimento di composizione della crisi su istanza del debitore. E' composto da un Collegio di tre esperti, indipendenti, designati – tra gli iscritti all'istituendo «Albo dei soggetti incaricati dall'autorità giudiziaria delle funzioni di gestione e di controllo nelle procedure di cui al codice della crisi e dell'insolvenza» (art. 356) – uno dal presidente della sezione specializzata in materia di impresa del tribunale competente in base alla sede legale dell'impresa (o da un suo delegato), uno dal presidente della CCIAA (o da un suo delegato, diverso dal referente, che è il segretario generale della CCIAA) e «uno



appartenente all'associazione rappresentativa del settore di riferimento del debitore, individuato dal referente, sentito il debitore, tra quelli iscritti nell'elenco trasmesso annualmente all'organismo dalle associazioni imprenditoriali di categoria» (art. 17, comma 1).

Ambito soggettivo

L'Ocri ha il compito di ricevere le segnalazioni e soprattutto di coordinare la fase di allerta, nonché quello di gestire il procedimento di composizione assistita della crisi per i debitori definiti dal comma 4 dell'art. 12 del D.Lgs 14/2019, che svolgono attività imprenditoriale, esclusi le grandi imprese, i gruppi di imprese di rilevante dimensione, le società con azioni quotate in mercati regolamentati, o diffuse fra il pubblico in misura rilevante secondo i criteri stabiliti dal Regolamento della Consob concernente la disciplina degli emittenti.

Sono escluse dall'applicazione degli strumenti di allerta anche gli istituti bancari, le società capogruppo di banche e le società componenti il gruppo bancario, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n.385, gli istituti di moneta elettronica e gli istituti di pagamento, le società di intermediazione mobiliare, le società di gestione del risparmio, le società di investimento a capitale variabile e fisso, le società capogruppo di società di intermediazione mobiliare e le società componenti il gruppo, nonché i fondi comuni di investimento, le succursali di imprese di investimento e di gestori esteri di fondi di investimento alternativi; i depositari centrali, le fondazioni bancarie, la Cassa depositi e prestiti, i fondi pensione, le imprese di assicurazione e riassicurazione e le società fiduciarie.

Le imprese escluse sono comunque ammesse a godere delle misure premiali previste dall'articolo 25, se ricorrono le condizioni di tempestività previste



dall'articolo 24.

Gli strumenti di allerta si applicano inoltre, compatibilmente con la loro struttura organizzativa, ai sensi dell'art. 12 comma 7 del D.Lgs 14/2019 anche alle imprese agricole e alle imprese minori, ferma la competenza dell'OCC per la gestione della fase successiva alla segnalazione dei soggetti di cui agli articoli 14 e 15 ovvero alla istanza del debitore di composizione assistita della crisi.

Impresa minore:

L'art. 2 co. 1 lett d) definisce l'impresa cosiddetta "minore", che per esser definita tale deve presentare i seguenti requisiti:

1. un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore;
2. ricavi, in qualunque modo essi risultino, per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore;
3. un ammontare di debiti anche non scaduti non superiore ad euro cinquecentomila; i predetti valori possono essere aggiornati ogni tre anni con decreto del Ministro della giustizia adottato a norma dell'articolo 348.

Società con azioni quotate in mercati regolamentati o diffuse fra il pubblico in misura rilevante

Sono fra le società escluse dall'applicazione degli strumenti di allerta e sono quelle che hanno azioni ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato italiano o dell'Unione Europea.



Sono invece tenute all'applicazione delle misure in esame quelle società che hanno emesso obbligazioni quotate in mercati regolamentati e le società con azioni quotate nei sistemi multilaterali di negoziazione.

La società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante è definita dal TUF all'art. 116, il quale rimanda al regolamento CONSOB all'art. 2-bis. Tale categoria comprende quelle società che posseggono azionisti diversi da quelli controllanti in numero superiore a 200 e con una percentuale almeno pari al 5% del capitale sociale e che non redigono il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis c.c..

Un ulteriore requisito per essere considerata una società con azioni diffuse tra il pubblico in maniera rilevante è l'intenzionalità del ricorso al mercato del capitale di rischio, che si realizza alternativamente nei seguenti tre casi:

- le azioni hanno formato oggetto di offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita o di corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio;
- le azioni hanno costituito oggetto di collocamento presso il pubblico;
- le azioni sono negoziate su un sistema multilaterale di scambio e negoziazione con il consenso dell'emittente o dei soci di controllo;
- le azioni sono emesse dalle banche e acquistate o sottoscritte presso le loro sedi o filiali.

Grandi imprese

A norma dell'art. 2 co. 1 lett. g) del D.Lgs. 14/2019, per "grandi imprese" si intendono quelle società che, alla data di chiusura del bilancio, superano almeno due dei seguenti criteri:

- a) 20 milioni di euro di totale dello Stato patrimoniale;
- b) 40 milioni di euro di ricavi netti delle vendite e delle prestazioni; c) 250



dipendenti occupati in media durante l'esercizio.

Gruppi di imprese di rilevante dimensione

I "gruppi di imprese di rilevante dimensione", sono definiti dall'art. 2 co. 1 lett. d) del D.Lgs. 14/2019, si tratta di società che redigono il bilancio le quali, congiuntamente, alla data di chiusura del bilancio dell'impresa madre, superano almeno due dei seguenti criteri:

- a) 20 milioni di euro di totale dello Stato patrimoniale;
- b) 40 milioni di euro di ricavi netti delle vendite e delle prestazioni;
- c) 250 dipendenti occupati in media durante l'esercizio.

Società vigilate

Le società "vigilate" escluse dall'applicazione degli strumenti di allerta (co. 5 dell'art. 12 del D.Lgs. 14/2019), sono:

- a) le banche, le società capogruppo di banche e le società componenti il gruppo bancario;
- b) gli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'art. 106 del DLgs. 385/93;
- c) gli istituti di moneta elettronica e gli istituti di pagamento;
- d) le società di intermediazione mobiliare, le società di gestione del risparmio, le società di investimento a capitale variabile e fisso, le società capogruppo di società di intermediazione mobiliare e le società componenti il gruppo;
- e) i fondi comuni di investimento, le succursali di imprese di investimento e di gestori esteri di fondi di investimento alternativi; i depositari centrali;
- f) le fondazioni bancarie di cui al D.Lgs. 153/99;
- g) la Cassa depositi e prestiti di cui al DL 269/2003, conv. L. 326/2003;
- h) i fondi pensione;



- i) le imprese di assicurazione e riassicurazione di cui al codice delle assicurazioni private, di cui al D.Lgs. 209/2005;
- l) le società fiduciarie di cui all'art. 199 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al D.Lgs. 58/98; le società fiduciarie e di revisione e gli enti di gestione fiduciaria disciplinati dalla L. 1966/39; le società di cui all'art. 2 del DL 233/86 conv. L. 430/86; le società fiduciarie di cui all'art. 60 co. 4 del D.Lgs. 415/9613.

Un'ulteriore restrizione – che trova conferma nella circ. Assonime 19/2019 – dell'ambito di applicazione degli obblighi di segnalazione in capo agli organi di controllo societari e ai creditori pubblici qualificati discende, da un lato dalla previsione dell'art. 2477 c.c.14, che individua i parametri dimensionali in base ai quali scatta l'obbligo di nomina dell'organo di controllo o del revisore all'interno delle società e, dall'altro, dall'ammontare dell'esposizione debitoria prevista come presupposto per l'attivazione dell'obbligo in capo ai creditori pubblici qualificati ex art. 15 del CCII.

Presentazione della segnalazione all'OCRI

Come già evidenziato in precedenza, la segnalazione all'OCRI competente per territorio – ovvero quello in cui si trova la sede legale dell'impresa – può avvenire sia da parte dei soggetti interni all'azienda, di cui all'art. 14, sia dai soggetti istituzionali, di cui all'15 del D.Lgs. n. 14/2019. L'Organo di controllo, il revisore contabile, o la società di revisione (art. 14) e i creditori pubblici (art. 15) sono infatti tenuti a segnalare dapprima all'organo amministrativo la temuta crisi dell'impresa e dopo, in caso di omessa o inadeguata risposta alla segnalazione, ovvero di mancata adozione da parte dell'organo amministrativo nei successivi 60 giorni delle misure ritenute necessarie per superare lo stato di



crisi, gli organi interni sono tenuti ad informare l'OCRI, fornendo ogni elemento utile per le relative determinazioni. I creditori pubblici qualificati invece dopo aver segnalato agli amministratori i gravi indizi della crisi, e qualora questi ultimi non diano prova dell'estinzione o della regolarizzazione del debito o di essere in regola con il pagamento rateale, o di aver presentato istanza di composizione assistita della crisi o domanda per l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza entro 90 giorni dalla segnalazione, sono tenuti a segnalarlo all'OCRI. Va rilevato altresì che i creditori pubblici qualificati non procedono alla segnalazione se il debitore documenta di essere titolare di crediti d'imposta o di altri crediti verso le Pubbliche Amministrazioni, risultanti dalla piattaforma per la gestione telematica del rilascio delle certificazioni, per un ammontare complessivo non inferiore alla metà del debito verso il creditore pubblico qualificato (art. 15 co. 5 del D.Lgs. n. 14/2019).

È importante evidenziare che la prima fase, quella dell'allerta, è necessaria, mentre la seconda fase di composizione assistita della crisi è solo eventuale, poiché vi si accede previa domanda del debitore; quest'ultimo, inoltre, può accedere volontariamente e direttamente alla seconda fase senza passare dalla fase di allerta nel caso in cui scelga di sottoporsi alla direzione dell'OCRI senza che il creditore pubblico o gli organi interni abbiano effettuato la segnalazione. Una volta effettuata la segnalazione, il Collegio dell'OCRI deve convocare il debitore entro 15 giorni; qualora il debitore non compaia all'audizione, il Collegio che abbia ravvisato le prove di un evidente stato di insolvenza del debitore, è tenuto a segnalare la situazione di insolvenza al Pubblico Ministero del tribunale competente, che – se ne valuterà la fondatezza – entro 60 giorni dalla ricezione deve procedere con l'istanza di liquidazione giudiziale di cui all'art. 38.



Qualora si proceda all'audizione del debitore, il Collegio ha l'onere di valutare la sussistenza dello stato di crisi, acquisendo le informazioni necessarie, che tuttavia non sono sancite da alcuna norma: il Codice infatti precisa soltanto che le informazioni devono essere acquisite dal Relatore nominato all'interno del Collegio, al quale in seguito egli deve riferire.

Le informazioni dovrebbero essere costituite dall'indebitamento e dagli scaduti esistenti, risulta necessario, pertanto, capire quali scaduti rientrano nei ritardi di pagamenti reiterati e significativi anche sulla base di quanto previsto dall'art. 24 e pertanto:

- “a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- c) il superamento, nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici elaborati ai sensi dell'articolo 13, commi 2 e 3.”

In seguito all'audizione, può accadere che:

- **il debitore presenti istanza di composizione assistita della crisi, che può essere presentata anche prima dell'audizione e senza la segnalazione obbligatoria;**
- **il debitore presti l'istanza per l'accesso ad una delle procedure indicate nell'art. 37 CCI;**
- **il debitore non presenti alcuna istanza.**

Archiviazione della segnalazione



L'archiviazione è disposta se il Collegio:

- **Non ritiene esistente la crisi, c.d. “falsi positivi”;**
- **Ritiene che la procedura di allerta non si applichi soggettivamente all'imprenditore.**

Nel caso in cui il Collegio sospetti della presenza di “falsi positivi”, dovrebbe esaminare:

- **La presenza di reiterati e significativi ritardi di pagamento, chiedendo l'esibizione dell'anzianità degli scaduti, informazioni sulla reazione dei fornitori, la posizione contributiva ed erariale, informazioni sul pagamento dei dipendenti;**
- **Stima del debito non operativo con scadenza nei successivi 6 mesi e delle risorse del servizio stesso.**

Il collegio dispone l'archiviazione, inoltre, quando l'organo di controllo societario o, in sua mancanza, un professionista indipendente attesti l'esistenza di crediti d'imposta o di altri crediti verso le Pubbliche Amministrazioni, rispetto ai quali siano decorsi 90 giorni dalla messa in mora, per un ammontare complessivo che, portato in compensazione con i debiti, determini il mancato superamento delle soglie ex art. 15 co. 2 lett. a), b) e c) del DLgs. 14/2019.

Nei casi in cui è prevista l'archiviazione, il referente ne dà comunicazione al debitore ed a coloro che hanno effettuato la segnalazione.

Misure di risanamento

Concluse le audizioni, nel caso in cui il Collegio ritenga esistente lo stato di crisi:

- **Individua con il debitore le possibili misure per porvi rimedio;**
- **Fissa il termine entro il quale il debitore deve riferire sulla loro attuazione.**



Se il debitore non assume alcuna iniziativa nel termine prefissato dal collegio, lo stesso informa il referente, che ne dà immediata comunicazione agli autori delle segnalazioni in vista della successiva apertura della procedura concorsuale.

La conclusione della fase di allerta

La conclusione favorevole della fase di allerta può avvenire nel caso in cui il debitore assuma le misure di superamento della crisi, nel termine fissato.

Qualora, il debitore non adempia nel termine fissato, il Collegio deve redigere una breve relazione e trasmetterla al Referente, che ne dà notizia a coloro che hanno effettuato la segnalazione.

La conclusione anticipata della fase di allerta potrebbe avvenire anche quando il Collegio non ravvisi alcuna possibilità di superamento della crisi in sede di audizione.

La finalità della fase di allerta è il superamento della crisi e la preservazione della continuità aziendale. Per tale motivo, ogni volta che ciò non sia possibile, il Collegio dovrebbe invitare il debitore a presentare istanza di liquidazione giudiziale o un concordato liquidatorio.

Fino a quando risultano esperibili soluzioni che consentono di superare lo stato d'insolvenza mantenendo la continuità, l'intervento dell'OCRI è perseguibile.

Istanza di composizione assistita della crisi

Il debitore, all'esito dell'audizione, può presentare l'istanza di composizione assistita della crisi.

L'art. 19 è molto chiaro nello stabilire che l'unico soggetto che può attivare la composizione assistita della crisi è il debitore, il quale può rivolgere all'OCRI apposita istanza di intervento, sia all'esito dell'audizione, sia prima, o addirittura



a prescindere da essa.

In tal caso, il referente dà notizia ai soggetti qualificati di cui agli art. 14 e 15 del D.Lgs. n. 14/2019 che non hanno effettuato la segnalazione, avvertendoli che essi sono esonerati dall'obbligo di segnalazione per tutta la durata del procedimento.

Con la composizione assistita vengono coinvolti i creditori, o una parte di essi, quali le banche, i fornitori strategici, per pervenire ad un accordo all'esito di una trattativa favorita dall'intervento del Collegio, il quale si pone come una sorta di mediatore attivo tra le parti.

Gli strumenti a disposizione del collegio degli OCRI per il superamento della crisi

Una volta determinati i flussi di cassa liberi che possono essere posti al servizio del debito (concetto che sarà più dettagliatamente esaminato in seguito), il Collegio deve individuare quali accordi può proporre ai diversi creditori.

Rapporti con gli istituti di credito

Primariamente, il Collegio deve coinvolgere gli istituti bancari e gli altri intermediari finanziari.

La "manovra finanziaria" viene presentata alle banche e riepiloga la proposta di accordo. La deliberazione da parte della banca avviene nel rispetto delle regole deliberative interne all'istituto di credito stesso, per rispondere ai principi di sana e corretta gestione del credito.

La manovra finanziaria è una proposta che risponde a logiche di costruzione affinché vi sia l'adesione della banca.

Nella negoziazione con la banca può essere previsto il mantenimento degli affidamenti sia su base annuale con rinnovo automatico per tutto l'orizzonte del



piano, anche in via subordinata al rispetto dei parametri finanziari.

Rapporti con i fornitori

Ai fornitori può essere proposto di effettuare un riscadenzamento del debito e nuove condizioni, potranno essere previsti, inoltre, contratti estimatori.

Tutto dipende dalla tempestività del tentativo di composizione della crisi e non si esclude che, in casi più gravi, si renda necessario un piano di rientro del debito.

Rapporti con i fornitori strategici

Sono considerati fornitori strategici quelli essenziali nella conduzione aziendale, ossia quelli di filiera che trovano nell'impresa lo sbocco principale dei loro prodotti.

Ad essi potrebbe essere proposto un rafforzamento patrimoniale del debitore tramite un aumento del capitale sociale in denaro, al quale associare il controllo sul debitore.

Alcuni fornitori strategici saranno indifferenti al volume delle forniture nei confronti del debitore: in questi casi il Collegio dovrà prospettare la reale situazione del debitore.

Rapporti con i clienti

I clienti sono anch'essi interessati alla continuità aziendale del loro fornitore, costituendo egli fonte di approvvigionamento per la propria attività. Il Collegio può proporre loro pagamenti più veloci delle forniture e la modifica del rapporto contrattuale della fornitura di beni.

Potranno, inoltre, essere modificate alcune clausole contrattuali che impediscono la cessione del credito o l'anticipazione dei crediti.



Rapporto con gli enti previdenziali o l'erario

Con gli Enti previdenziali e con l'Erario sono esercitabili gli strumenti ordinari, aventi l'obiettivo di rateazione del debito.

Indicatori e indici della crisi

Il legislatore impone all'imprenditore e gli organi di controllo di **effettuare il monitoraggio di eventuali squilibri a carattere patrimoniale, economico e finanziario**; questa attività deve essere effettuata costantemente per verificare l'andamento dell'attività imprenditoriale, e non solo le eventuali situazioni di crisi.

L'art. 13 del CCII individua i connotati di rilevanza dello stato di crisi si tratta degli 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 – rilevabili attraverso appositi **indici** *“che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale”* per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a 6 mesi, per i 6 mesi successivi.

Sono **indici significativi** quelli che misurano:

- la sostenibilità degli “oneri dell'indebitamento” con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare;
- l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi.

Ulteriori indicatori di crisi vengono rinvenuti nei ritardi nei pagamenti “reiterati



e significativi”, anche sulla base dei limiti previsti (ai fini dell’accesso alle misure premiali) dall’art. 24 del D.Lgs. 14/2019 e nell’insostenibilità del debito.

Gli indici della crisi sono gli strumenti per rilevare gli “squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario” mentre il concetto di “**indicatori**” riveste una portata più ampia di quello degli “indici”, che, invece, rappresentano confronti tra grandezze economico, patrimoniali o finanziarie

L’art. 13 comma 1 ha individuato gli indici significativi degli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario e, nel successivo comma 2, ha disposto che un organo qualificato quale il CNDCEC emanasse, con cadenza triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni ISTAT, un sistema di indici per individuare e prevenire la crisi di impresa in modo tempestivo.

In attuazione della delega conferita dal co. 2 dell’art. 13 del CCII, il CNDCEC con la bozza 19.10.2019 “Gli indici dell’allerta ex art. 13, co. 2 Codice della Crisi e dell’Insolvenza”, ha varato gli indici della crisi. Il documento è suddiviso in due parti, nella prima parte fornisce gli indici di cui al co. 2 dell’art. 13, che sono soggetti ad approvazione da parte del MISE, mentre nella seconda parte indica le modalità operative per il loro calcolo ed il loro utilizzo ai fini dell’individuazione dei “fondati indizi di crisi” che gli organi di controllo, ciascuno nell’ambito delle proprie funzioni, hanno l’obbligo di segnalare tempestivamente all’organo amministrativo ai sensi dell’art. 14 del CCII, (la seconda parte del documento è sottratta all’approvazione del MISE).

L’art. 13 co. 3 del CCII prevede la possibilità di derogare agli indici elaborati dal CNDCEC motivandone le ragioni nella Nota integrativa al bilancio di esercizio, nei casi in cui gli indici in questione non siano idonei alle proprie caratteristiche e non siano adeguati a fare ragionevolmente presumere la sussistenza del



proprio stato di crisi. La norma obbliga l'impresa derogante ad acquisire l'attestazione di un professionista indipendente che affermi l'adeguatezza di tali indici in rapporto alla specificità dell'impresa; l'attestazione deve essere altresì allegata alla Nota integrativa al bilancio di esercizio e ne costituisce parte integrante. La dichiarazione, munita di tale attestazione, produce effetti anche per l'esercizio successivo.

Per alcune categorie di imprese il Legislatore ha previsto invece che il CNDCEC elaborasse indici specifici con riferimento:

- alle imprese costituite da meno di 2 anni;
- alle società in liquidazione;
- alle start up innovative di cui al DL 18.10.2012 n. 179, conv. L. 17.12.2012 n. 221 ed alle PMI innovative di cui al DL 24.1.2015 n. 3, convertito, con modificazioni, dalla L. 24.3.2015 n. 33.

L'analisi delle *performance*

Le *performance* dell'azienda che l'imprenditore è tenuto ad analizzare assieme all'organo di controllo sono sicuramente quelle di tipo patrimoniale, al fine di verificare che il patrimonio netto sia adeguato rispetto alle fonti di terzi: a tale scopo è necessario rapportare il patrimonio netto al totale passivo dello Stato patrimoniale. L'indicatore *de quo* viene chiamato ***indice di autonomia finanziaria***.

Un altro indicatore che misura realmente l'autonomia patrimoniale dell'impresa rispetto al capitale di rischio e che è maggiormente indicativo della *performance* patrimoniale è il rapporto tra l'indebitamento finanziario ed il patrimonio netto.



Al numeratore si considera soltanto l'indebitamento finanziario complessivo dell'impresa separandolo dall'indebitamento operativo (debiti verso fornitori, tributari, ecc.). L'indice in questione è denominato *Debt/Equity Ratio* (D/E Ratio), ed esprime il rapporto tra i debiti su cui si pagano gli interessi e il patrimonio netto dell'azienda. Viene utilizzato per verificare il grado di dipendenza dell'impresa da fonti finanziarie esterne. Secondo gli analisti, il rapporto dovrebbe essere al massimo pari a 1, pena la perdita dell'autonomia economica e gestionale per i diritti vantati da terzi sull'impresa: quanto più alto è il suo valore tanto meno equilibrata è giudicata la struttura finanziaria.

Nel caso il rapporto debt/equity sia basso significa che la struttura finanziaria è probabilmente equilibrata. Tuttavia l'analisi delle *performance* patrimoniali è effettuata a posteriori e su dati stock, ed anche se l'azienda verificasse questi dati mediante la redazione di un bilancio infra-annuale, si può verificare la presenza di un insufficiente patrimonio netto, ma è pur sempre un'analisi a "posteriori".

L'analisi di tipo patrimoniale deve necessariamente essere affiancata dall'analisi economico-finanziaria, basata sui flussi economici e finanziari. La valutazione delle *performance* economiche e finanziarie è l'aspetto più importante che l'imprenditore deve valutare in quanto esse decidono la "**fattibilità economica**" del business, pertanto è fondamentale calcolare l'ammontare dei costi e dei ricavi dell'attività e verificare che gli **indici di redditività** ad essi connessi forniscano dei risultati positivi. Se l'impresa è ben "patrimonializzata", ma non ha dei rendimenti economici sufficienti a coprire i costi, nel futuro non sarà probabilmente in grado di rimborsare i debiti o di remunerare adeguatamente i soci. Ne consegue che il *management* deve porsi determinati obiettivi di *performance* economica mediante la redazione del *budget* e verificare il



raggiungimento di tali obiettivi nel corso dell'esercizio.

L'analisi delle *performance* economiche si basa sullo studio dell'andamento dei costi e dei ricavi nel tempo e sulla capacità dell'impresa di remunerare adeguatamente gli investimenti.

L'analisi della struttura economica e della redditività sono peculiari di ciascun settore, pertanto l'impresa deve essere analizzata in riferimento a dei *comparables* di imprese che operano nello stesso settore. Il calcolo degli indicatori di redditività si basa sul confronto tra grandezze flusso e grandezze stock; ad esempio si rapporta il risultato netto (grandezza flusso) al patrimonio netto (grandezza stock) per il calcolo della redditività globale. Ne consegue che nel calcolo del denominatore sarebbe opportuno considerare un valore medio soprattutto se vi sono scostamenti significativi. Gli indicatori di redditività più efficaci sono:

- il **ROI (Return on Investment)** che esprime in termini percentuali quanto rendono gli investimenti effettuati.

$$\text{ROI} = \text{RO (reddito operativo)} / \text{CI (capitale investito)}$$

- il **ROE (Return on Equity)** che mette in evidenza il rendimento (percentuale) del capitale netto.

$$\text{ROE} = \text{RN (reddito netto)} / \text{MP (mezzi propri)}$$

- il **ROS (Return on Sales)** che misura il rendimento delle vendite in termini percentuali e fornisce la misura del rendimento netto percentuale su ogni 100 euro di vendite;



$$\text{ROS} = \text{RO (reddito operativo)} / \text{Fatturato}$$

- il **CTO (Capital Turn Over)** che è un indice di “rotazione” fornisce informazioni su quante volte si “rinnova” il capitale investito per effetto delle vendite.

$$\text{CTO} = \text{Vendite} / \text{CI (Capitale Investito)}$$

- il **ROD (Return on Debt)** che è un indice che misura l’onerosità del capitale di debito.

$$\text{ROD} = \text{Of (Oneri finanziari)} / \text{F (Capitale di terzi)}$$

Il *management* aziendale deve pertanto stabilire attraverso la redazione di un documento programmatico gli obiettivi reddituali dell’impresa, e a consuntivo verificarne il raggiungimento, cogliendo gli eventuali scostamenti e ponendo le misure necessarie per il loro aggiustamento (cd *analisi degli scostamenti*).

Alle due tipologie di analisi già rammentate deve essere aggiunta anche l’analisi finanziaria, poiché non è raro che la crisi dell’impresa derivi anche da una crisi di liquidità. Anzi, proprio il CCII, rispetto a quanto avveniva con il precedente impianto normativo della Legge Fallimentare (R.D 16 marzo 1942, n. 267), pone una maggiore attenzione rispetto agli aspetti di natura finanziaria.

Si comprende, pertanto, il ruolo centrale dell’adeguatezza nell’uso delle risorse finanziarie dell’impresa. La presenza di debiti finanziari deve essere adeguatamente sostenibile in termini quantitativi e qualitativi soprattutto in senso temporale: infatti l’impiego di breve periodo deve essere coperto da una fonte di breve termine ed allo stesso modo per il medio e lungo termine. In altri



termini deve esserci una correlazione temporale adeguata tra fonti ed impieghi. L'analisi della *performance* finanziaria comprende sia l'analisi della struttura degli investimenti e delle fonti di copertura, sia la valutazione dei flussi finanziari necessari, ad esempio, per il rimborso dell'indebitamento. Gli indici di supporto a questo tipo di analisi sono in primis il CCN, ovvero il capitale circolante netto, ma anche il tasso di copertura immobilizzi, il margine di tesoreria e gli indici di liquidità.

Il capitale circolante netto "finanziario", o semplicemente capitale circolante netto, è ottenuto dalla differenza tra attivo a breve e passivo a breve. Tale aggregato mette in relazione le poste patrimoniali attive contraddistinte da tempi di recupero brevi (entro l'anno) con le passività in scadenza a breve termine (anche queste, di regola, nel periodo convenzionale di un anno).

$$\text{Capitale circolante netto} = \text{Attivo a breve termine} - \text{Passivo a breve termine}$$

Questo margine (rappresentato quindi dalla differenza di valori di *stock* dell'attivo a breve meno il passivo a breve) si chiama finanziario perché al suo interno sono presenti voci che hanno una natura sia operativa (come crediti e magazzino oltre che debiti commerciali) sia finanziaria (come banche a breve, liquidità in cassa, valori bollati). Non è rilevante per questo aggregato la natura, ma solo l'elemento temporale di liquidabilità ed esigibilità; naturalmente il suo significato è influenzato da questa impostazione. Il capitale circolante netto finanziario ha un rilevante significato informativo: un capitale circolante netto finanziario negativo indica che le passività a breve sovrabbondanti per la copertura delle attività a breve sono utilizzate per finanziarie anche attività fisse. In conseguenza di ciò, qualora si rendesse necessario rientrare nelle



posizioni debitorie si dovrà ricorrere allo smobilizzo, oltre delle poste a breve, di voci che sarebbero destinate a mantenersi durevolmente in azienda con ragionevoli difficoltà di realizzo sia in ordine ai tempi e ai valori oltre che alle conseguenze.

Questa considerazione, sebbene valida, non può essere generalizzata poiché un alto capitale circolante netto finanziario esprime l'impiego di molte risorse in attività – quali il magazzino e i crediti – che dovrebbero essere caratterizzate da un elevato grado di circolazione, mettendo in discussione la loro effettiva liquidabilità. Inoltre va considerato che molte poste del passivo a breve sono solo “formalmente” a breve scadenza: si pensi per esempio allo scoperto di c/c, revocabile su richiesta ma, di fatto, mezzo di finanziamento spesso utilizzato in via continuativa da parte di molte imprese. Occorre prestare attenzione, in sintesi, a enfatizzare livelli di CCN largamente positivi, semmai è interessante coglierne l'evoluzione storica. Se a parità di attività svolta (in termini di fatturato e margini) si nota un incremento costante del circolante, questo potrebbe essere caratterizzato da uno sforzo che l'azienda sta sostenendo in termini di magazzino e crediti. Questo fenomeno, molto diffuso nelle piccole e medie realtà, spiega come la merce per essere venduta debba essere assistita o da servizi logistici (il che spiega la crescita del magazzino) o finanziari (attraverso la concessione di dilazioni verso i clienti sempre superiori). Quando ciò supera limiti fisiologici potrebbe essere il segnale di una difficoltà di business nascosta o ritardata, grazie al contributo dei fattori del circolante. A questo fine vale la considerazione che come ogni investimento, questi devono generare un rendimento. In conclusione, i fattori del circolante non sono privi di costo, anzi impiegano risorse finanziarie al pari di ogni altro investimento.



Il tasso di copertura immobilizzi mette in relazione il patrimonio netto e i debiti a lungo termine, al numeratore, con le immobilizzazioni e i crediti oltre 12 mesi, al denominatore.

$$\text{Tasso di copertura immobilizzi} = (CN + P_{\text{Cons}}) / A_f$$

Questo indice in situazioni in equilibrio dovrebbe avere un valore superiore all'unità, perché altrimenti significa che le immobilizzazioni e i crediti esigibili oltre 12 mesi sono finanziati da debiti a breve termine. Questo indice viene combinato con l'indice di indebitamento è utile al fine di valutare il grado di capitalizzazione dell'azienda.

Un altro indicatore rilevante è il margine di tesoreria, il quale misura l'indipendenza dell'azienda nel far fronte alle passività a breve scadenza utilizzando le disponibilità liquide o le attività prontamente liquidabili. Il margine è determinato dalla differenza tra le poste dell'attivo circolante appartenenti all'aggregato delle liquidità immediate e differite e del passivo circolante e prende anche il nome di margine di liquidità.

$$\text{Margine di tesoreria} = \text{Liquidità immediate e differite} - \text{Passività correnti}$$

Il primo addendo del margine di tesoreria è composto da quegli impieghi di capitale che, per loro natura, già sono contraddistinti dall'essere liquidi o prontamente liquidabili. In pratica si vuole misurare l'effettiva possibilità di far fronte agli impegni finanziari a breve scadenza con i mezzi liquidi disponibili, dal momento che l'eventualità di smobilizzare le rimanenze di magazzino non è di sempre facile realizzo. Un valore del margine di tesoreria inferiore allo zero è sintomo della presenza di un disequilibrio finanziario di breve periodo in quanto



il pagamento dei debiti correnti non può essere onorato completamente con il solo ricorso a mezzi liquidi o facilmente liquidabili.

Gli indici di liquidità sono due e sono l'indice di liquidità primaria e l'indice di liquidità secondaria. Il primo, detto anche quoziente di tesoreria è dato dal rapporto fra la liquidità immediata sommata alla liquidità differita e le passività correnti:

$$Q_t = (L_i + L_d) / P_b$$

Questo indice misura la capacità di soddisfare in modo ordinato le obbligazioni derivanti dall'indebitamento a breve. In una situazione finanziaria equilibrata l'indice dovrebbe tendere ad 1. L'indice migliora se vengono incrementate le liquidità immediate, quindi la cassa, le disponibilità liquide in banca, ma anche i crediti commerciali, quindi con la riduzione della dilazione di pagamento da parte dei clienti, e con la riduzione della passività a breve termine. L'indice di liquidità secondaria, è chiamato anche quoziente di disponibilità e si calcola facendo il rapporto fra le attività correnti e le passività correnti:

$$Q_d = (M + L_d + L_i) / P_b$$

Questo indice fa riferimento al CCN, e cioè alla relazione fra passività correnti e attività disponibili, di cui anziché calcolare la differenza ne esprime il rapporto. L'indice di disponibilità ha un'utilità minore rispetto all'indice di liquidità primaria, esso infatti aggiunge ai limiti tipici dell'indice di tesoreria, i limiti propri dovuti alla presenza del magazzino, che per sua natura, pur rientrando fra le attività a breve, potrebbero non tramutarsi entro l'anno in liquidità. Per essere ritenuto soddisfacente questo indice deve attestarsi su un valore



compreso tra 1 e 2, a seconda che il peso del magazzino sulle attività correnti sia più o meno elevato.

Di fianco all'analisi finanziaria per indici c'è l'analisi per flussi che è generalmente affrontata attraverso all'analisi dei "Cash flow" e/o la costruzione e lettura del rendiconto finanziario. I Cash flow individuano le risorse finanziarie potenziali che l'impresa è in grado di creare attraverso il proprio business. Si tratta di risorse finanziarie potenziali in quanto l'assunto dell'analisi per flussi è che il venduto sia stato anche incassato, ma chiaramente ciò non è mai quasi mai vero per le aziende manifatturiere ad esempio, mentre un'attività le cui vendite sono dirette al consumatore finale e documentate fiscalmente attraverso i corrispettivi, tendenzialmente incassato nell'immediato ciò che vendono.

I Cash flow sono da sempre stati utilizzati nelle valutazioni delle *performance*: possono assumere diverse configurazioni (es. risultato d'esercizio + ammortamenti) e sono "veloci" da calcolare in quanto si parte dal prospetto di bilancio che già presenta dei flussi: il Conto economico. Il contesto economico mutato negli ultimi anni ha però dimostrato i limiti dei Cash flow : l'assunto teorico su cui si basano (pagamenti ed incassi immediati) in molti settori non si verifica e pertanto occorre spostarsi su grandezze che siano in grado di individuare il vero flusso di cassa generato (o assorbito) dall'impresa. Tale flusso di cassa generato (o assorbito) dall'impresa è rappresentato nel rendiconto finanziario che illustra le entrate e le uscite che l'impresa è in grado di generare nel corso dell'esercizio e spiega la variazione intervenuta, ad esempio, nella liquidità aziendale.

Il rendiconto finanziario è uno strumento essenziale per una corretta gestione



aziendale in quanto permette:

- a consuntivo di verificare come sono state utilizzate/finanziate le risorse generate/assorbite dall'attività d'impresa;
- a preventivo di monitorare l'utilizzo della liquidità aziendale e prevedere tempestivamente eventuali fabbisogni di cassa o crisi (più o meno) temporanee di liquidità.

Quadro degli indicatori individuati dal CNDCEC

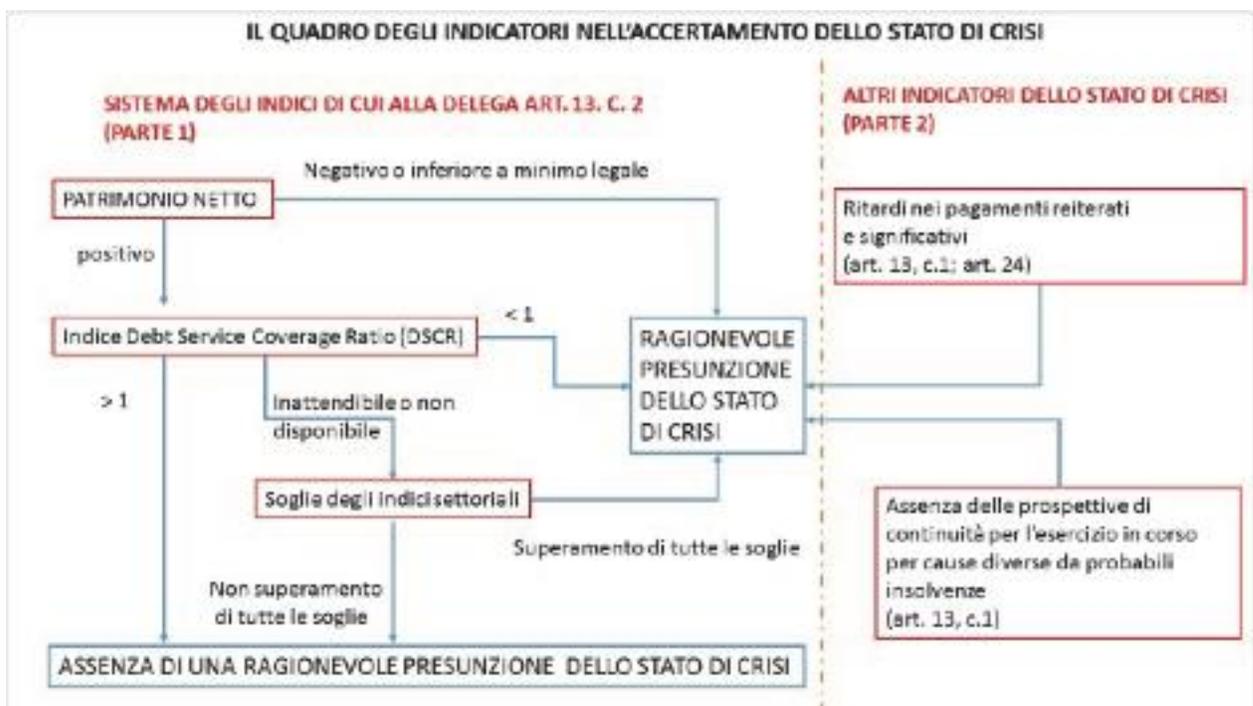
Come sopra già riferito, l'art. 13. co. 2 del codice della crisi e dell'insolvenza d'impresa ha assegnato al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili il compito di elaborare gli indici necessari al completamento del sistema dell'allerta, introdotto nell'ordinamento con la legge delega n. 155/2017. La norma prevede che: *“il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, tenuto conto delle migliori prassi nazionali ed internazionali, elabora con cadenza almeno triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T., gli indici di cui al comma 1 che, valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa. Gli indici elaborati sono approvati con decreto del Ministero dello sviluppo economico.”*

Il CNDCEC ha eseguito integralmente la norma ed ha elaborato gli indici di cui al secondo comma dell'art. 13, ma ha anche definito, un argomentato iter logico che, dall'esame dell'andamento aziendale, conduce alla rilevazione dei fondati



indizi di crisi. Questi, come da espressa previsione dell'art. 2 lett. a), attengono alla manifestazione dell'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate, indizi dai quali scaturiscono gli obblighi segnaletici di cui all'art. 14.

A tal fine è stata adottata una struttura "ad albero" e combinata che può essere efficacemente riassunta nel seguente prospetto:



Fonte: "Crisi d'impresa. Gli Indici dell'Allerta" CNDCEC 20 ottobre 2019

Dal punto di vista logico il sistema è gerarchico e l'applicazione degli indici deve avvenire nella sequenza indicata. Il superamento del valore soglia del primo (i) rende ipotizzabile la presenza della crisi. In assenza di superamento del primo (i), si passa alla verifica del secondo (ii), e in presenza di superamento della



relativa soglia è ipotizzabile la crisi. In mancanza del dato, si passa al gruppo di indici di cui all'art. 13, co.2.

Sono indici che fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa, i seguenti:

- patrimonio netto negativo;
- DSCR a sei mesi inferiore a 1;

qualora non sia disponibile il DSCR, superamento congiunto delle soglie più avanti descritte per i seguenti cinque indici:

- indice di sostenibilità degli oneri finanziari in termini di rapporto tra gli oneri finanziari ed il fatturato;
- indice di adeguatezza patrimoniale, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;
- indice di ritorno liquido dell'attivo, in termini di rapporto da cash flow e attivo;
- indice di liquidità, in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine;
- indice di indebitamento previdenziale e tributario, in termini di rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo.

La presenza di uno stato rilevante di crisi, nei termini di cui all'art. 13 co. 1, è diagnosticata attraverso la preliminare rilevazione della presenza di ritardi reiterati e significativi nei pagamenti, ma anche attraverso la verifica della presenza di un patrimonio netto negativo o inferiore al minimo di legge. La bozza del CNDCEC con riferimento alle società di capitali, parla di patrimonio



netto inferiore al minimo legale, quando in realtà il minimo di legge non sia disciplinato per quest'ultimo, ma per il capitale sociale. La ragione è da individuare nelle modalità di determinazione della riduzione del capitale sociale per perdite, in quanto, al fine di verificare se la società è ricaduta nelle fattispecie di cui agli artt. 2447 c.c. per le spa o 2482-ter c.c. per le srl, si devono prioritariamente considerare le riserve di patrimonio netto e soltanto dopo che le perdite di gestione hanno eroso tutte le riserve si determina una riduzione del capitale sociale.

La lettura congiunta del primo e secondo comma dell'art. 13 CCI porta all'individuazione di un sistema di indici. Gli indici di cui all'art. 13, co. 1 si applicano indistintamente a tutte le imprese. Gli indici di cui al co.2 presentano valori soglia differenti per settori economici.

Il DSCR

Il DSCR è l'indicatore che consente agli addetti ai lavori di verificare l'adeguatezza dei flussi di cassa prospettici dei prossimi 6 mesi rispetto al rimborso dell'indebitamento finanziario.

Poniamo il caso di aver contratto un mutuo, la cui prossima rata, che non comprende anche gli interessi, è pari ad euro 10.000: allora entro la scadenza della rata sarà opportuno avere liquidità per euro 10.000, al fine di onorare tale impegno di rimborso.

Il CNDCEC indica che il DSCR non si utilizza in due casi:

- quando i dati prognostici non sono ritenuti affidabili;



- quando l'indice non è disponibile.

Il CNDCEC definisce due approcci entrambi validamente utilizzabili per il calcolo del DSCR.

La formula per il calcolo del DSCR al netto del Cash Flow Fiscale sinteticamente è la seguente:

cash flow /flussi finanziari per ripagare i debiti

Al numeratore il Cash flow è il flusso di cassa derivante dalla gestione caratteristica dell'azienda, dalla gestione degli investimenti e della gestione finanziaria. Nell'ambito di quest'ultima rilevano anche i flussi attivi derivanti dalle linee di credito non utilizzate delle quali, nell'orizzonte temporale di riferimento, si renda disponibile l'utilizzo. Con riferimento alle linee autoliquidanti, esse dovrebbero essere considerate fruibili per la sola parte relativa ai crediti commerciali. Il Cash flow può essere preso al netto dei flussi di cassa per il pagamento delle imposte sul reddito, ed è calcolato mediante la redazione del rendiconto finanziario (redatto con il metodo indiretto) oppure del *budget* di tesoreria. I flussi di cassa sono quelli dei prossimi 6 mesi, ma sono utilizzabili anche il flusso di cassa dei prossimi 12 mesi, e, in questo caso, al denominatore andranno messe le rate e gli interessi dei prossimi 12 mesi. Alcuni flussi di cassa futuri potranno essere facilmente determinati, anche perché si tratta di orizzonte temporale semestrale e quindi abbastanza limitato, altri invece, potranno essere calcolati sulla base di alcune ipotesi reddituali, che potrebbero non concretizzarsi. Alla luce di questo fatto potrebbe essere efficace determinare i flussi di cassa futuri sulla base della media dei dati reddituali del passato. Il documento del CNDCEC, indica tuttavia che se la società è



impossibilità dal produrre dati prospettici affidabili il DSCR non è utilizzabile per far ragionevole presumere l'emersione della crisi, quindi l'amministratore dovrà verificare la presenza di segnali di crisi utilizzando gli indicatori settoriali.

Al denominatore il flusso finanziario a servizio del debito si intende il flusso finanziario per il pagamento dei debiti con riferimento alla quota capitale (nel secondo approccio sono considerati anche gli interessi passivi). Il denominatore corrisponde al debito non operativo che deve essere rimborsato nei sei mesi successivi, pertanto le linee di credito in scadenza nei sei mesi successivi, sono collocate al denominatore salvo che se ne ritenga ragionevole il rinnovo o il mantenimento. Nel secondo approccio al denominatore del rapporto vengono inseriti i pagamenti previsti, per capitale ed interessi, di debiti finanziari, i debiti fiscali o contributivi, inclusivi di sanzioni ed interessi, non corrente e cioè debito il cui versamento non è stato effettuato alle scadenze di legge (e pertanto è o scaduto ovvero oggetto di rateazioni), il cui pagamento, anche in virtù di rateazioni e dilazioni accordate, scade nei successivi sei mesi ed infine i debiti nei confronti dei fornitori e degli altri creditori il cui ritardo di pagamento supera i limiti della fisiologia. Nel caso di debito derivante da piani di rientro accordati dai fornitori/creditori, rileva la parte di essi, comprensiva dei relativi interessi, che scade nei sei mesi.

La ratio sottostante il DSCR è che in un'azienda sana il flusso di cassa generato dall'attività aziendale deve essere in grado di far fronte agli impegni finanziari a servizio dei creditori finanziari. Il DSCR è un indicatore che gli istituti di credito utilizzano da molti anni per valutare il merito creditizio delle aziende.

Il DSCR può essere infatti:



- Superiore all'unità ($DSCR > 1$), nel caso in cui il cash flow operativo generato ecceda gli impegni finanziari a servizio del debito, si tratta di un'azienda che ha adeguati flussi di cassa e che produce le risorse idonee a mantenere gli impegni presi;
- Uguale all'unità ($DSCR = 1$), il cash flow operativo generato viene totalmente assorbito dagli impegni finanziari a servizio del debito;
- Inferiore all'unità ($DSCR < 1$), nel caso in cui il cash flow operativo generato risulti inferiore agli impegni finanziari a servizio del debito nel periodo considerato, evidenziando situazioni di tensione finanziaria con possibili difficoltà nel rimborso del debito.

Primo approccio DSCR

Il primo approccio proposto dal CNDCEC comporta la costruzione di un budget di tesoreria, redatto dall'impresa, e mette al numeratore del DSCR, il flusso di cassa nei successivi sei mesi derivante dal budget di tesoreria. Il budget di tesoreria è uno strumento prognostico ed è esattamente lo strumento al quale il legislatore faceva riferimento all'art. 2 del CCI. Si costruisce come un rendiconto finanziario, in cui i dati a consuntivo vengono sostituiti da dati predittivi. A tale flusso di cassa si aggiunge anche la giacenza iniziale di cassa. Nell'ipotesi in cui i dati predittivi coincidessero con quelli a consuntivo, i flussi di cassa calcolati e rappresentati nei due documenti coinciderebbero. Il budget di tesoreria viene costruito anche su delle ipotesi reddituali ed è per questo che il flusso di cassa risultante da tale documento, incorporando delle aspettative reddituali che potrebbero anche non verificarsi, potrebbe risultare un dato potenzialmente



annacquato. Causa questo limite, si suggerisce, sul piano della ragionevolezza economica, di utilizzare, al fine di calcolare la redditività del prossimo futuro, anche i dati medi del passato.

Il flusso di cassa dei prossimi 6-12 mesi (numeratore), secondo il primo approccio, viene determinato secondo questo schema.

Giacenza iniziale di cassa
+ Totale entrate di cassa (area operativa, area investimenti, area finanziaria)
- Totale uscite di cassa (senza contare i debiti finanziari)
Flusso di cassa disponibile per l'indebitamento finanziario

Al numeratore devono essere inserite tutte le entrate di cassa delle aree operativa, investimenti e finanziaria, oltre alle liquidità iniziali dedotte e uscite per di liquidità del periodo, relative a tutte le aree esclusa quella finanziaria. Con riferimento alle linee autoliquidanti, esse dovrebbero essere considerate fruibili per la sola parte relativa ai crediti commerciali.

Il denominatore è costituito dalle sole uscite previste contrattualmente per il rimborso di debiti finanziari (verso banche o altri finanziatori). Il rimborso è inteso come pagamento della quota capitale contrattualmente previsto per i successivi 6 mesi.

Uno schema del budget di tesoreria per il calcolo del DSCR può essere il seguente:



BUDGET TESORERIA SEMESTRALE							
	gen-21	feb-21	mar-21	apr-21	mag-21	giu-21	
SALDO DI CASSA INIZIALE	80.000,00	51.000,00	11.100,00	7.300,00	33.600,00	66.000,00	249.000,00
GESTIONE CORRENTE							
ENTRATE							
INCASSI CREDITI COMMERCIALI	15.000,00	20.000,00	25.000,00	70.000,00	60.000,00	30.000,00	
INCASSI CLIENTI CONTO ANTICIPI		2.000,00					
ANTICIPO RIBA	4.000,00			4.000,00			
ANTICIPO FATTURE							
TOTALE ENTRATE CORRENTI	19.000,00	22.000,00	25.000,00	74.000,00	60.000,00	30.000,00	
USCITE							
PAGAMENTI DEBITI COMMERCIALI	30.000,00	34.000,00					
PAGAMENTO FORNITORI C/ANTICIPI							
PAGAMENTO COSTI DEL LAVORO	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	
PAGAMENTO F24	1.000,00	1.000,00	2.000,00	1.000,00	1.000,00	5.000,00	
PAGAMENTI VARI							
TOTALE USCITE CORRENTI	36.000,00	40.000,00	7.000,00	6.000,00	6.000,00	10.000,00	
FLUSSO DI CASSA DELLA GESTIONE CORRENTE	-17.000,00	-18.000,00	18.000,00	68.000,00	54.000,00	20.000,00	125.000,00
GESTIONE INVESTIMENTI							
INVESTIMENTI				20.000,00			
DISINVESTIMENTI	10.000,00						
FLUSSO DI CASSA INVESTIMENTI	10.000,00	-	-	-20.000,00	-	-	-10.000,00
GESTIONE FINANZIARIA							
CONCESSIONE FINANZIAMENTO MUTUO							
RIMBORSO FINANZIAMENTO MUTUO	20.000,00	20.000,00	20.000,00	20.000,00	20.000,00	20.000,00	120.000,00
INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI DI TERZI	2.000,00	1.900,00	1.800,00	1.700,00	1.600,00	1.500,00	10.500,00
FLUSSO CASSA GESTIONE FINANZIARIA	-22.000,00	-21.900,00	-21.800,00	-21.700,00	-21.600,00	-21.500,00	



FLUSSI FINANZIARI TOTALI	-29.000,00	-39.900,00	-3.800,00	26.300,00	32.400,00	-1.500,00
--------------------------	------------	------------	-----------	-----------	-----------	-----------

SALDO CASSA FINALE	51.000,00	11.100,00	7.300,00	33.600,00	66.000,00	64.500,00
--------------------	-----------	-----------	----------	-----------	-----------	-----------

DSCR SEMESTRALE	0,87
-----------------	------

DSCR SEMESTRALE CON LE DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI	2,95
--	------

Utilizzando l'approccio suggerito dal CNDCEC, che comprende anche le disponibilità liquide iniziali al denominatore, il DSCR a livello complessivo di 6 mesi è superiore a 1 e quindi non si ravvisano segnali di allerta. Tuttavia l'impresa ha un DSCR superiore ad 1 solo attingendo alle disponibilità liquide utilizzabili. Naturalmente tale caso sarà da monitorare con attenzione da parte di amministratori ed organi di controllo nei mesi successivi in quanto occorrerà verificare l'andamento sia dei flussi derivanti dall'attività sia dei flussi dei finanziamenti.

Secondo approccio DSCR

Il secondo approccio, viceversa, più articolato rispetto al primo, mette al numeratore del rapporto il flusso di cassa operativo prognosticato per i prossimi 6 mesi (è ammesso anche il flusso di cassa a 12 mesi) calcolato con gli stessi criteri del flusso di cassa operativo evidenziato nella sezione A) del Rendiconto Finanziario costruito con metodo indiretto, al netto delle liquidità necessarie per gli investimenti operativi (vedere paragrafo da 32 a 37 del



principio contabile OIC n. 10), a cui vanno aggiunte le liquidità iniziali e quelle derivanti dalle linee di credito disponibili.

Il flusso di cassa risultante dal calcolo di cui sopra richiede necessariamente la redazione di un budget patrimoniale ed economico e potrebbe comunque dare dei falsi segnali sul piano della solvibilità aziendale, in quanto tale dato è influenzato in positivo da liquidità che derivano dal non pagamento dei debiti di natura commerciale e di quelli di natura diversa ed infine, dal non pagamento dei debiti di natura tributaria e previdenziale.

Nella consapevolezza di questo fatto, il CNDCEC porta ad incremento del denominatore del rapporto, la parte di debito commerciale, tributario, previdenziale e di natura diversa, scaduto ed esigibile.

Vediamo di schematizzare, al fine di riepilogare quanto detto, la determinazione del numeratore del rapporto proposto dal CNDCEC.

Flusso di cassa operativo Sez. A) R.F.
- Debito fiscale e contributivo scaduto ed esigibile
- Debito commerciale scaduto ed esigibile
+/- Flusso di cassa investimenti operativi
+ Giacenze iniziali di cassa
+ Linee di credito disponibili
Flusso di cassa disponibile per l'indebitamento finanziario

Il denominatore corrisponde al debito non operativo che deve essere rimborsato nei 6 mesi successivi ed è costituito da:

- pagamenti previsti, per capitale ed interessi, del debito finanziario;



- debito fiscale o contributivo, comprensivo di sanzioni ed interessi, non corrente e cioè debito il cui versamento non è stato effettuato alle scadenze di legge (e pertanto è o scaduto ovvero oggetto di rateazioni), il cui pagamento, anche in virtù di rateazioni e dilazioni accordate, scade nei successivi 6 mesi;
- debito nei confronti dei fornitori e degli altri creditori il cui ritardo di pagamento supera i limiti della fisiologia. Nel caso di debito derivante da piani di rientro accordati dai fornitori/creditori, rileva la parte di essi, comprensiva dei relativi interessi, che scade nei 6 mesi.

Uno schema del rendiconto finanziario per il calcolo del DSCR può essere il seguente:

RENDICONTO FINANZIARIO PREVISIONALE (metodo indiretto)	gen-21	feb-21	mar-21	apr-21	mag-21	giu-21
A. Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa						
Utile/perdita mensile	20.000	25.000	2.000	2.500	4.000	20.000
Interessi passivi/(attivi)	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Imposte	2.000	2.200	200	150	300	400
(1) Utile ante imposte/interessi	25.000	30.200	5.200	5.650	7.300	23.400
Accantonamenti a Fondi	-	-	-	-	-	-
Ammortamenti	68.000	68.000	68.000	68.000	68.000	68.000
Svalutazioni	-	-	-	-	-	-
TOT Rettifiche elementi non monetari	68.000	68.000	68.000	68.000	68.000	68.000
(2) Flusso finanziario ante variazioni CCN	93.000	98.200	73.200	73.650	75.300	91.400
Variazione Rimanenze	-	-	-	-	-	-
	65.000	55.000	65.000	55.000	65.000	55.000



Variazione Clienti	-	-	-	-	-	-	-	
	69.000	89.000	69.000	89.000	69.000	89.000		
Variazione Fornitori	45.000	33.000	45.000	33.000	45.000	33.000		
	-	-	-	-	-	-		
Variazione altri crediti	67.000	11.000	67.000	11.000	67.000	11.000		
Variazione altri debiti	126.000	98.000	126.000	98.000	126.000	98.000		
TOT Variazioni CCN	-30.000	-24.000	-30.000	-24.000	-30.000	-24.000		
(3) Flusso finanziario dopo variazioni CCN	63.000	74.200	43.200	49.650	45.300	67.400		
Interessi pagati	-20.000	-20.000	-20.000	-20.000	-20.000	-20.000		-120.000
Imposte pagate	-16.000	-20.000	-21.000	-20.000	-16.000	-22.000		
Utilizzo fondi (uscite monetarie)	-	-	-	-	-	-		
TOT Altre rettifiche	-36.000	-40.000	-41.000	-40.000	-36.000	-42.000		
A. Flusso finanziario dall'attività operativa	27.000	34.200	2.200	9.650	9.300	25.400		107.750
B. Flussi finanziari derivanti dagli investimenti								
Investimenti/disinvestimento Imm Materiali	-	-	-	-	-	-		
	56.000	50.000	56.000	50.000	56.000	50.000		
Investimenti/disinvestimento Imm Immateriali	-	-	-	-	-	-		
	-5.000	10.000	-5.000	10.000	-5.000	10.000		
Investimenti/disinvestimento Imm Finanziarie	-	-	-	-	-	-		
	10.000	-	10.000	-	10.000	-		
B. Flusso finanziario derivante dagli investimenti	-71.000	-60.000	-71.000	-60.000	-71.000	-60.000		-393.000
C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento								
Mezzi Terzi Incremento / decremento debiti vs Banche	-	-	-	-	-	-		
	-5.000	-4.000	-5.000	-4.000	-5.000	-4.000		
Accansione finanziamenti	10.000	25.000	10.000	25.000	10.000	25.000		
	-	-	-	-	-	-		
Rimborso finanziamenti	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000		-90.000
Mezzi Propri Aumento Capitale sociale	-	-	-	-	-	-		
Rimborso Capitale	-	-	-	-	-	-		
Dividenti pagati	-	-	-	-	-	-		



C. Flusso finanziario dall'attività di finanziamento	-10.000	6.000	-10.000	6.000	-10.000	6.000	
A+B+C Incremento/Decremento	-	-	-	-	-	-	
Disp. Liquide	54.000	19.800	78.800	44.350	71.700	28.600	
Disp Iniziali	80.200	100.000	55.650	100.000	71.400	100.000	507.250
Disp Finali	26.200	80.200	23.150	55.650	-300	71.400	

DSCR SEMESTRALE	-1,36
-----------------	-------

DSCR SEMESTRALE CON LE DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI	1,06
---	------

Utilizzando l'approccio suggerito dal CNDCEC, che comprende anche le disponibilità liquide iniziali al denominatore, il DSCR a livello complessivo di 6 mesi è superiore a 1 e quindi non si ravvisano segnali di allerta. Tuttavia l'impresa ha un DSCR superiore ad 1 solo attingendo alle disponibilità liquide utilizzabili.

DSCR nelle imprese di dimensioni minori

Gli art. 2381 co. 5 e 2086 c.c. dispongono che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, infatti il principio contabile OIC 9, introduce per le imprese di minori dimensioni, la possibilità di stimare i flussi prognostici occorrenti per la determinazione del valore recuperabile, in modalità semplificata ricorrendo alle sole grandezze economiche. Il CNDCEC ritiene che tale approccio possa essere utilizzato, purché il numeratore e il denominatore siano comparabili, quindi tale approccio deve essere adottato anche per la stima dei flussi al servizio del debito. I principi dell'OIC 9 possono essere utilizzati ai fini della misurazione



della c.d. “capacità di ammortamento”, ossia la differenza tra i ricavi di vendita, i costi della produzione diretti e indiretti (di natura esclusivamente monetaria) gli oneri finanziari e le imposte correnti. Il valore che risulta è il risultato netto dell’esercizio con ripresa dei costi non monetari. Il modello semplificato di determinazione del valore recuperabile è stato pensato per l’applicazione alle PMI a cui gli OIC si rivolgono e si può utilizzare a condizione che l’impresa per due esercizi consecutivi non superi nel proprio bilancio d’esercizio almeno due dei tre limiti di cui all’art. 2435 bis, e può essere adottato anche dalle micro imprese i cui limiti sono riportati nel successivo art. 2435-ter c.c..

Secondo tale approccio, detto anche della capacità di ammortamento, il flusso di cassa si determina sommando all’*Ebit* (A-B) il valore delle quote di ammortamento. In altri termini, il numeratore del DSCR sarà *l’Ebitda (Earnings before interest taxes and depreciation)* dedotte le imposte e i dividendi eventualmente deliberati. Tale flusso di cassa assumerà valori veritieri solo se le componenti reddituali positive, allocate nella macroclasse A) del conto economico, sono state contabilizzate alla luce dei principi di redazione e dei criteri civilistici di valutazione e soggette annualmente ad un severo *impairment test*. Plausibilmente si ritiene che il *Cash flow* da utilizzare sia quello netto e cioè dedotte le componenti negative non monetarie.

Nell’esempio sottostante viene analizzato il conto economica previsionale a sei mesi di una società:

CONTO ECONOMICO PREVISIONALE	
RICAVI	300
COSTI ESTERNI	100
<i>VALORE AGGIUNTO</i>	<i>200</i>



COSTI DEL PERSONALE	50
<i>MOL</i>	<i>150</i>
<u>AMMORTAMENTI</u> <u>SVALUTAZIONI</u> <u>ACCANTONAMENTI</u>	<u>100</u>
<i>EBIT</i>	<i>50</i>
ONERI FINANZIARI	20
<i>RISULTATO ANTE IMPOSTE</i>	<i>30</i>
IMPOSTE	10
<i><u>RISULTATO NETTO</u></i>	<i><u>20</u></i>
CASH FLOW	120
DIVIDENDI DELIBERATI	20
CASH FLOW NETTO	100

Dopo aver calcolato il numeratore, al denominatore dovremo invece considerare sia il flusso di rimborso delle quote capitale, in quanto gli interessi sul finanziamento sono già inseriti a decremento del numeratore, che il flusso dei debiti operativi scaduti patologicamente. Al pari degli altri due approcci anche nel metodo semplificato devono essere considerate le liquidità iniziali.

Se la società nei successivi 6 mesi debba rimborsare una rata di un mutuo (quota capitale) pari a 100 euro, mentre i debiti operativi scaduti ammontino complessivamente a 10 euro, il DSCR sarà inferiore all'unità e segnala pertanto uno stato di allerta $(100/110) = 0,91$.

Gli indici dell'art. 13 co. 2

L'indice di sostenibilità degli oneri finanziari



L'indice di sostenibilità degli oneri finanziari è un indicatore di *performance* economica, costituito dal rapporto tra oneri finanziari e fatturato e si calcola:

indice di sostenibilità degli oneri finanziari = interessi passivi/ricavi netti

- interessi e altri oneri finanziari di cui alla voce C.17 art. 2425 c.c.;
- ricavi netti, ovvero la voce A.1) Ricavi delle vendite e prestazioni dell'art. 2425 c.c.

Tale indicatore nella prassi è molto utilizzato nella valutazione del merito creditizio e deve essere analizzato congiuntamente all'impatto degli oneri finanziari sul Margine Operativo Lordo. L'analisi congiunta porta a comprendere sia dell'assorbimento degli oneri finanziari sul fatturato, sia la capacità dell'impresa di coprire adeguatamente gli oneri finanziari attraverso il proprio Cash flow operativo. Più gli oneri finanziari sono elevati e assorbono una quota di margine operativo lordo più l'impresa si potrebbe trovare in difficoltà a pagare le quote capitale dei debiti finanziari (se presenti a medio e lungo termine). Infatti, se ad esempio, l'indicatore di sostenibilità degli oneri finanziari fosse pari a uno, significa che l'intero margine operativo lordo è assorbito dagli oneri finanziari e, pertanto, l'impresa si troverebbe in difficoltà a rimborsare le quote capitale dei finanziamenti dell'impresa (se presenti). L'indicatore MOL/Oneri finanziari dovrebbe essere superiore a due per assestarsi su valori compresi tra tre e quattro (o superiori). L'indice in oggetto dipende in larga misura dalla capacità dell'impresa di produrre una determinata marginalità operativa che, a sua volta, dipende dal settore in cui opera l'impresa stessa.

Il CNDCEC con riferimento all'indice di sostenibilità degli oneri finanziari ha



individuato i seguenti valori soglia suddivisi per codice ateco. Il valore, affinché, non vi sia un segnale di crisi, non deve essere superiore a quanto indicato nella seguente tabella:

Settore	Oneri finanziari/Ricavi%
(A) agricoltura, silvicoltura e pesca	2,8
(B) estrazione (C) manifattura (D) produzione energia e gas	3,0
(E) fornitura acqua reti fognarie rifiuti (D) trasmissione energia e gas	2,6
(F41) costruzione di edifici	3,8
(F42) ingegneria civile (F43) costr. Specializzate	2,8
(G45) commercio ingrosso e dettaglio autoveicoli (G46) commercio ingrosso (D) distrib. Energia e gas	2,1
(G47) commercio al dettaglio (I56) bar e ristoranti	1,5
(H) trasporto e magazzinaggio (I55) hotel	1,5
(JMN) servizi alle imprese	1,8
(PQRS) servizi alle persone	2,7

L'indice di ritorno liquido dell'attivo

L'indice di ritorno liquido dell'attivo è un indice economico-finanziario di redditività delle attività e rappresenta il ritorno complessivo degli investimenti senza considerare l'impatto dei costi non monetari.

Si calcola:

$$\text{Cash flow} / \text{Totale attivo}$$

- al numeratore, il Cash flow ottenuto come somma del risultato dell'esercizio e dei costi non monetari (ad.es, ammortamenti, svalutazioni crediti, accantonamenti per rischi), dal quale dedurre i ricavi non monetari (ad.es, rivalutazioni partecipazioni, imposte



anticipate);

- al denominatore il totale dell'attivo dello Stato patrimoniale ex art. 2424 c.c.

Il "Cash flow" a cui si fa riferimento non è il flusso di cassa potenziale bensì quello effettivo. Per calcolare il Cash flow si parte dal prospetto di conto economico. Prendiamo ad esempio una impresa con 100.000 di ricavi e 90.000 di costi monetari (materie prime, servizi), il risultato netto ammonta a 10.000. Se l'impresa incassa effettivamente 100.000 e paga 90.000 potremmo dire che il flusso di cassa generato è pari a 10.000, quindi il Cash flow dipende dagli incassi e dai pagamenti effettivi, nonché dai tempi. Il presupposto di partenza del Cash flow è la stretta correlazione tra dinamica economica e dinamica finanziaria. I flussi di cassa in senso stretto, invece, si riferiscono a quante risorse finanziarie in termini di cassa sono state generate o assorbite. Per ottenere i flussi di cassa nella maggior parte delle imprese non è sufficiente analizzare il "Cash flow" partendo dal Conto economico ma occorre anche tenere in considerazione le variazioni subite dalle grandezze dello Stato patrimoniale. Questo perché la dinamica economica non coincide nella maggior parte dei casi con la dinamica finanziaria: infatti, molte imprese incassano non a pronti ma in modo differito e tendenzialmente pagano i propri fornitori prima dell'incasso dei crediti. Per il calcolo del flusso di cassa si parte dall'utile o dalla perdita d'esercizio al lordo degli ammortamenti, oppure al lordo di ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti ai fondi oppure al lordo di costi non monetari e al netto di ricavi non monetari. L'indicatore definito dal CNDEC si basa sulla terza



configurazione che rappresenta quella più completa perché se da un lato tiene conto di tutti i componenti negativi non monetari, dall'altro considera anche gli utilizzi dei fondi e rettifica il Cash flow dell'anno per le eventuali componenti positive e negative non monetarie iscritte in Conto economico (es. iscrizione di imposte anticipate e differite). Ai fini dell'allerta, inoltre, se si utilizza un Cash flow calcolato sui flussi di cassa consuntivi, dovranno essere esclusi eventuali ricavi di natura eccezionale.

Il CNDCEC ha individuato i seguenti parametri, a seconda del codice attività ATECO, con riferimento all'indice di ritorno di liquidità dell'attivo. Il valore, affinché, non vi sia un segnale di crisi, non deve essere inferiore a quanto indicato nella tabella seguente.

Settore	Cash flow/attivo%
(A) agricoltura, silvicoltura e pesca	0,3
(B) estrazione (C) manifattura (D) produzione energia e gas	0,5
(E) fornitura acqua reti fognarie rifiuti (D) trasmissione energia e gas	1,9
(F41) costruzione di edifici	0,4
(F42) ingegneria civile (F43) costr. Specializzate	1,4
(G45) commercio ingrosso e dettaglio autoveicoli (G46) commercio ingrosso (D) distrib. Energia e gas	0,6
(G47) commercio al dettaglio (I56) bar e ristoranti	1,0
(H) trasporto e magazzinaggio (I55) hotel	1,4
(JMN) servizi alle imprese	1,7
(PQRS) servizi alle imprese	0,5

L'indice di adeguatezza patrimoniale



L'indice di adeguatezza patrimoniale è un indicatore di *performance* patrimoniale, costituito dal rapporto tra patrimonio netto e debiti totali e si calcola:

Patrimonio netto / Totale debiti

- al numeratore, il patrimonio netto costituito dalla voce A Stato patrimoniale passivo dell'art. 2424 c.c., al netto di eventuali crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (voce A Stato patrimoniale attivo) e dei dividendi deliberati;
- al denominatore, i debiti totali costituiti da tutti i debiti (voce D passivo dell'art. 2424 c.c.), indipendentemente dalla loro natura e dai ratei e risconti passivi (voce E passivo dell'art. 2424 c.c.). Il patrimonio netto rettificato si calcola come il patrimonio netto contabile al netto di: crediti verso soci per versamenti ancora dovuti, dividendi la cui distribuzione è stata deliberata. Occorre sottrarre al capitale sociale sottoscritto il valore dei crediti nei confronti dei soci, al fine di ottenere il capitale sociale che si è concretizzato in liquidità per l'impresa e i dividendi che di lì a poco saranno distribuiti.

L'indice in questione è espressione del grado di equilibrio della struttura finanziaria complessiva; indici elevati fanno presupporre una struttura patrimoniale adeguata rispetto all'indebitamento.

Il CNDCEC ha individuato i seguenti parametri, a seconda del codice attività ATECO, con riferimento all'indice di adeguatezza patrimoniale. Il valore, affinché, non vi sia un segnale di crisi, non deve essere inferiore a quanto



indicato nella Tavola 5 che segue.

Settore	PN/debiti totali%
(A) agricoltura, silvicoltura e pesca	9,4
(B) estrazione (C) manifattura (D) produzione energia e gas	7,6
(E) fornitura acqua reti fognarie rifiuti (D) trasmissione energia e gas	6,7
(F41) costruzione di edifici	4,9
(F42) ingegneria civile (F43) costr. Specializzate	5,3
(G45) commercio ingrosso e dettaglio autoveicoli (G46) commercio ingrosso (D) distrib. Energia e gas	6,3
(G47) commercio al dettaglio (I56) bar e ristoranti	4,2
(H) trasporto e magazzinaggio (I55) hotel	4,1
(JMN) servizi alle imprese	5,2
(PQRS) servizi alle imprese	2,3

L'indice di liquidità

L'indice di liquidità è un indicatore di *performance* finanziaria che ha l'obiettivo di verificare l'equilibrio finanziario di breve periodo tra fonti e impieghi.

$$\text{Indice di liquidità} = \text{attivo corrente} / \text{passivo corrente}$$

È espresso in percentuale ed è costituito dal rapporto tra il totale delle attività ed il totale delle passività a breve termine. In dettaglio include:

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



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

L'indice di liquidità corrisponde al capitale circolante netto, i valori di riferimento restano identici, quello che va a modificarsi è il passaggio da un'analisi dei valori sottoforma di quoziente percentuale, ad un'analisi espressa come margine in valore assoluto:

$$\text{Capitale circolante netto} = \text{attivo corrente} - \text{passivo corrente}$$

Entrambi, quoziente e margine, esprimono la capacità dell'impresa di coprire con le attività correnti le passività correnti e possono assumere il seguente valore:

- inferiore a zero o al 100%
quando l'impresa non è capace di far fronte alle passività a breve con le attività correnti
- superiore a zero o al 100%
quando l'impresa è capace di far fronte alle passività a breve con le attività correnti

Sviluppando l'analisi di *performance* della situazione finanziaria aziendale, un indicatore molto diffuso è rappresentato dall'indice di liquidità (o acid test ratio) o dal margine di tesoreria.



Come già evidenziato per l'indice di liquidità ed il capitale circolare netto, i due indicatori riportano un'informazione analoga espressa con modalità differenti, quoziente o margine:

$$\text{Indice di liquidità immediata} = (\text{attivo corrente} - \text{rimanenze}) / \text{passività correnti}$$

$$\text{Margine di tesoreria} = (\text{attività correnti} - \text{rimanenze}) - \text{passività correnti}$$

Il margine di tesoreria esprime la capacità dell'impresa di coprire le passività correnti ricorrendo alle sole liquidità, intese come sommatoria delle disponibilità liquide e dei crediti che la società vanta e che sono esigibili nel breve termine.

Il valore che può assumere il margine di tesoreria (e l'indice di liquidità) è il seguente:

- inferiore a zero o al 100%
quando l'impresa non è in grado di coprire con la cassa e i crediti le passività a breve
- superiore a zero o al 100%
quando l'impresa è in grado di coprire con la cassa e i crediti le passività a breve

Valori molto bassi di tale indicatore potrebbero portare l'impresa ad una gestione critica delle proprie disponibilità liquide.

Nel caso in cui si fossero verificati acconti da clienti e i medesimi, utilizzati per il finanziamento della produzione, non fossero stati riclassificati a riduzione del



magazzino, il calcolo dell'indice di liquidità immediata potrebbe assumere la seguente configurazione:

$$\text{Indice di liquidità immediata } \textit{variante} = \frac{(\text{attivo corrente} - \text{rimanenze})}{(\text{passività correnti} - \text{acconti})}$$

Per tramite della variante apportata, è possibile verificare le passività che dovranno essere coperte nell'arco del prossimo esercizio.

L'utilizzo di tale indicatore necessita di una distinzione interpretativa da effettuare in base al settore produttivo nel quale l'azienda opera:

- settore dei servizi
le imprese non hanno generalmente beni in magazzino, pertanto il margine di tesoreria e l'indice di liquidità per essere in equilibrio devono essere maggiori di zero o del 100%
- settore manifatturiero, industriale in genere
le imprese possono contare sullo smobilizzo di parte del magazzino per poter coprire le passività a breve, pertanto il valore del margine di tesoreria e dell'indicatore di liquidità può essere inferiore a zero e al 100%

Il margine di tesoreria ed il capitale circolante netto (ed i relativi indici) sono tra di loro strettamente correlati:



		CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	
		Positivo	Negativo
MARGINE DI TESORERIA	Positivo	Situazione di equilibrio finanziario Ridotta entità delle rimanenze = SITUAZIONE OTTIMALE	Il CCN non può essere negativo se il margine di tesoreria è positivo = IMPOSSIBILE
	Negativo	Possibili tensioni di liquidità Equilibrio finanziario complessivo = SCARSA LIQUIDITÀ	Le immobilizzazioni sono finanziate da debiti correnti Scarsa liquidità Mancanza di equilibrio di performance finanziaria Possibili tensioni finanziarie di liquidità = SITUAZIONE CRITICA

I margini sopra riportati possono essere calcolati utilizzando il seguente schema di sintesi:

	Anno 1	Anno 2
Attività correnti – rimanenze		
(-) Debiti a breve termine (o correnti)		
Margine di tesoreria		
(+) Rimanenze		
Capitale Circolante Netto		
Indice di liquidità immediata		
(Attivo corrente – rimanenze)/Passività correnti		
Indice di liquidità		
(Attivo corrente/passività correnti)		

Al fine di calcolare correttamente l'indice di liquidità, occorre tener conto della corretta contabilizzazione dei debiti finanziari di breve periodo.

Le operazioni di smobilizzo crediti consentono all'impresa di ricevere denaro prestato da istituti finanziari prima della scadenza dei crediti stessi e questo può concretizzarsi mediante cessione del credito (es. factoring) oppure tramite operazioni di anticipazioni senza cessione del credito (es. anticipo fatture e ricevute bancarie salvo buon fine).

Compiere tale scelta, genererà un differente impatto sulla costruzione del bilancio e successiva analisi.



Per compiere la scelta con maggiore consapevolezza, si riporta di seguito un breve approfondimento di alcune operazioni finanziarie citate:

- **Factoring**

La cancellazione dei crediti, in generale, può avvenire nei seguenti casi:

- i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dal credito si estinguono
- la titolarità dei diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dal credito è trasferita e con essa sono trasferiti sostanzialmente tutti i rischi inerenti il credito

Le operazioni più diffuse riguardano:

- crediti ceduti senza azione di regresso (pro-soluto)
- crediti ceduti con azione di regresso (pro-solvendo)

L'OIC 15 stabilisce, che i crediti ceduti in modo definitivo senza azione di regresso e per i quali i rischi sono sostanzialmente trasferiti al cessionario, devono essere rimossi dal bilancio.

Qualora invece non si abbia il trasferimento dei rischi, l'impresa non può cancellare i crediti dal bilancio. Pertanto, le cessioni crediti pro-solvendo sono trattate contabilmente alla stregua delle ricevute bancarie salvo buon fine. Le commissioni passive che il cedente riconosce al factor andranno imputate a conto economico.

- **Ricevute bancarie salvo buon fine**

Strumenti per l'incasso dei crediti stessi, la loro cessione alle banche non costituisce sconto di titoli di credito, pertanto il credito non andrà rimosso dal bilancio fino al momento dell'incasso, momento in cui l'importo accreditato andrà evidenziato come debito verso la banca che di fatto ha compiuto un'anticipazione del credito.



Gli istituti di credito sono in grado di verificare la correttezza di tale operazione in quanto le operazioni di smobilizzo crediti sono segnalati come “*autoliquidanti*” nella Centrale Rischi di Banca d’Italia, pertanto nel caso in cui l’operazione non sia correttamente contabilizzata, il valore da considerare è il valore utilizzato dagli autoliquidanti presenti nella Centrale Rischi.

L’impresa deve verificare che per le operazioni di ricevute bancarie non chiuse al 31 dicembre di ciascun anno, o nel periodo infrannuale trimestrale, il debito verso le banche sia iscritto in bilancio nel rispetto di quanto disciplinato dall’OIC 15.

Il CNDCEC, con riferimento all’indice di ritorno di liquidità dell’attivo, ha individuato a seconda del codice attività ateco i valori di allerta dello stato di crisi come di seguito indicati:

Settore	Liquidità a breve termine (attività a breve/passività a breve)%
(A) agricoltura, silvicoltura e pesca	92,1
(B) estrazione (C) manifattura (D) produzione energia e gas	93,7
(E) fornitura acqua reti fognarie rifiuti (D) trasmissione energia e gas	84,2
(F41) costruzione di edifici	108,0
(F42) ingegneria civile (F43) costr. Specializzate	101,1
(G45) commercio ingrosso e dettaglio autoveicoli (G46) commercio ingrosso (D) distrib. Energia e gas	101,4
(G47) commercio al dettaglio (I56) bar e ristoranti	89,8
(H) trasporto e magazzinaggio (I55) hotel	86,0
(JMN) servizi alle imprese	95,4
(PQRS) servizi alle imprese	69,8



Indice di indebitamento previdenziale o tributario

L'indice di indebitamento previdenziale o tributario è un indicatore di *performance* finanziaria che si basa sull'analisi della dipendenza dell'impresa dai debiti operativi e previdenziali.

$$\text{Indice di indebitamento o tributario} = \frac{\text{totale indebitamento previdenziale e tributario}}{\text{totale attivo}}$$

È espresso in percentuale ed è costituito dal rapporto tra il totale dell'indebitamento previdenziale e tributario ed il totale dell'attivo. In dettaglio include:

- al numeratore, l'indebitamento tributario rappresentato dai debiti tributari (voce D.12 passivo - art. 2424 c.c.) esigibili entro e oltre l'esercizio successivo e l'indebitamento previdenziale costituito dai debiti verso istituti di previdenza e assistenza sociale (voce D.13 passivo - art. 2424 c.c.) esigibili entro e oltre l'esercizio successivo
- al denominatore, l'attivo netto corrispondente al totale dell'attivo dello stato patrimoniale ai sensi dell'art. 2424 c.c.

L'indebitamento tributario è per molte imprese una fonte di finanziamento e costituisce spesso un primo segnale di allerta. L'amministratore e in particolare il controllore devono monitorare il regolare adempimento dei versamenti fiscali e previdenziali.



Il CNDCEC, con riferimento all'indice di ritorno di liquidità dell'attivo, ha individuato a seconda del codice attività ateco i valori di allerta dello stato di crisi come di seguito indicati:

Settore	(Indebitamento previdenziale+tributario)/attivo%
(A) agricoltura, silvicoltura e pesca	5,6
(B) estrazione (C) manifattura (D) produzione energia e gas	4,9
(E) fornitura acqua reti fognarie rifiuti (D) trasmissione energia e gas	6,5
(F41) costruzione di edifici	3,8
(F42) ingegneria civile (F43) costr. Specializzate	5,3
(G45) commercio ingrosso e dettaglio autoveicoli (G46) commercio ingrosso (D) distrib. Energia e gas	2,9
(G47) commercio al dettaglio (I56) bar e ristoranti	7,8
(H) trasporto e magazzinaggio (I55) hotel	10,2
(JMN) servizi alle imprese	11,9
(PQRS) servizi alle imprese	14,6

Gli indicatori specifici della crisi di impresa

Per le imprese sotto elencate l'applicazione degli indici avviene con regole diverse da quelle generali, fermo restando l'applicabilità alle imprese in oggetto delle previsioni di cui abbiamo parlato.

Indici che trovano applicazione per le imprese costituite da meno di due anni

Per le imprese **costituite da meno di due anni** l'unico indice che rileva è il solo **patrimonio netto negativo**.



Si applicano viceversa le regole generali e gli **indici di settore** nel caso in cui l'impresa o la società neo costituita sia succeduta ad altra o sia subentrata ad altra nella conduzione o nella titolarità dell'azienda.

Si tratta, ad esempio, dei seguenti casi:

- Società beneficiarie di un complesso o di un ramo aziendale per effetto di una operazione di scissione;
- Società incorporanti in una operazione di fusione o risultanti dalla fusione;
- Le società conferitarie di un complesso o di un ramo aziendale;
- Imprese acquirenti un complesso od un ramo aziendale già esistente;
- Imprese che conducono in affitto un complesso o un ramo aziendale già esistente.

Le tipicità delle imprese in liquidazione

Per le **imprese in liquidazione**, a condizione che esse abbiano cessato l'attività, l'indice rilevante della crisi è rappresentato dal **rapporto tra il valore di realizzo dell'attivo liquidabile e il debito complessivo della società**.

Rilevano comunque la presenza di reiterati e significativi **ritardi nei pagamenti** o di un **DSCR inferiore ad 1**. Non è invece di per sé indicativa la presenza di un patrimonio netto negativo che potrebbe derivare da un minore valore di libro degli *assets* rispetto a quanto realizzabile dalla loro liquidazione.

Le tipicità delle start-up innovative



Per le start-up innovative di cui al decreto-legge 18 ottobre 2012, n.179, convertito dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, e le PMI innovative di cui al decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2015, n. 33 non possono applicarsi gli indici ordinari.

Ciò in ragione (in particolare per le prime) dell'elevato tasso di insuccesso connaturale al profilo di **rischio** che caratterizza queste imprese. Per esse rileva principalmente la capacità di ottenere risorse finanziarie da soci, obbligazionisti, banche, intermediari finanziari che unitamente alle sovvenzioni ed ai contributi pubblici consentano di proseguire nello studio e nello sviluppo dell'iniziativa imprenditoriale.

L'indice di crisi risiede dunque, in presenza di debito attuale o derivante dagli impegni assunti, nella **capacità di ottenere le risorse finanziarie** per la prosecuzione dell'attività di studio e di sviluppo, laddove un momento di criticità è costituito dalla sua sospensione per almeno 12 mesi.

Per la misurazione dell'indice si ricorre pertanto al **DSCR**, tenendo conto del fabbisogno finanziario minimo per la prosecuzione dell'attività di studio e sviluppo del progetto.

L'assenza di ricavi ed i risultati economici negativi, di converso, non hanno rilevanza determinante al fine di individuare lo stato di crisi. Il fatto che la natura innovativa dell'impresa dipenda dalla dichiarazione della parte comporta comunque la necessità di una valutazione della sussistenza dei requisiti da parte degli organi di controllo.

Cooperative e consorzi



Per le cooperative, in relazione al prestito sociale, il calcolo dell'**indice DSCR a 6 mesi** tiene conto dei flussi attesi, per versamenti e rimborsi del prestito stesso, secondo una non irragionevole stima, basata sulle evidenze storiche delle relative movimentazioni non precedenti a tre anni.

Per le cooperative, in presenza di prestito sociale, l'**indice di adeguatezza patrimoniale** potrà essere modificato sulla base di quanto previsto al co. 3 dell'art. 13 per tenere conto della incidenza di richieste di rimborso dei prestiti soci sulla base delle evidenze storiche non precedenti a tre anni.

Sempre per le cooperative, nel calcolo dell'**"indice di liquidità"**, la voce relativa al "*passivo a breve termine*", in relazione al prestito sociale, deve tener conto delle precisazioni e delle valutazioni effettuate con riferimento al calcolo del DSCR e dell'indice di adeguatezza patrimoniale.

Per le cooperative agricole di conferimento, per le cooperative edilizie di abitazione, per i consorzi e le società consortili, inclusi i consorzi cooperativi, l'**indice di adeguatezza patrimoniale** potrà essere modificato sulla base di quanto previsto al co. 3 dell'art. 13, tenendo conto dei debiti vs soci riferiti allo scambio mutualistico.