



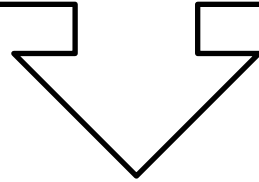
ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

I segnali allerta interni ed esterni e il ruolo degli indicatori della crisi

Sabrina Gigli

Dipartimento di Scienze Aziendali

**D.Lgs. 14/2019 – Nuovo Codice della Crisi
di Impresa e dell’Insolvenza**



Una “grande opportunità” per le imprese
virtuose

Agenda

- ❖ Gli strumenti di allerta
- ❖ Gli stadi della crisi
- ❖ I segnali di allerta interni ed esterni
- ❖ Gli «indicatori» della crisi



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Gli strumenti di allerta



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Gli strumenti di allerta

Nel quadro normativo di cui al Nuovo Codice dell'Insolvenza e della Crisi d'Impresa **gli indicatori** sono uno dei principali, strumenti di allerta, uno degli INDIZI, da cogliersi, sia all'esterno, sia all'interno al fine di decretare uno stadio di crisi.

Questo ruolo è tutt'altro che marginale da qui, verosimilmente, la centralità che gli stessi hanno assunto nel dibattito recente.

Attenzione però a quello che è il loro ruolo più «autentico» la loro «vera funzione».

Gli strumenti di allerta

Rientrano nella categoria degli **strumenti di allerta** sia gli **obblighi di segnalazione** degli indizi di crisi posti a carico di alcuni soggetti qualificati, sia gli **obblighi organizzativi** posti a carico dell'imprenditore dall'art. 2086 c.c., in quanto entrambi concorrono al perseguimento dell'obiettivo di una precoce rilevazione della crisi dell'impresa, in vista della tempestiva adozione delle misure più idonee alla sua composizione.

La sola **allerta esterna** non è sufficiente a far emergere tempestivamente la crisi: essa diviene visibile e percepibile dall'esterno quando ormai è giunta in uno stadio avanzato e, dunque, non facilmente superabile. Diviene, dunque, fondamentale un ruolo attivo dell'imprenditore stesso, ancor prima che scatti il superamento delle soglie degli indicatori della crisi di cui all'art. 13.

Al fine di intercettare tempestivamente i primi squilibri e segnali di difficoltà (*early warning*), egli dovrà implementare un efficace sistema di pianificazione e controllo interno che elabori previsioni economiche, finanziarie e patrimoniali affidabili e analizzi correttamente i risultati

Gli strumenti di allerta

Si prospettano, così, due differenti situazioni, ciascuna espressiva di un diverso grado di lungimiranza dell'imprenditore:

1. il debitore si dota di strumenti di monitoraggio interno, coglie i primi segnali di crisi (*early warning*) in una fase preventiva (*twilight zone*), sviluppa un piano coerente ed affidabile al fine di attivare il prima possibile una negoziazione con i creditori interessati. In questa fase di preallerta egli potrà alternativamente farsi assistere da propri *advisor* ovvero dall'OCRI, presentando istanza di accesso alla procedura di composizione della crisi.
2. il debitore non realizza alcuno strumento di monitoraggio interno. Al superamento delle soglie previste (indicatori della crisi ex art. 13 e/o esposizione debitoria nei confronti dei creditori qualificati di importo rilevante) scatterà la segnalazione dapprima all'organo amministrativo e, in secondo luogo, all'OCRI.



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Gli stadi della crisi



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Definizione di crisi art. 2

Art. 2 lettera a):

lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende **probabile l'insolvenza** del debitore, e che per le imprese si manifesta come **inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici** a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate



forward looking



correlazione **prospettica** tra entrate ed uscite di **denaro**

Definizione di crisi art. 2

Il concetto di crisi, così come definito dall'art.2 (stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza), non è un elemento statico ed irreversibile, desumibile da fatti esteriori manifesti e "storici", bensì una potenziale **incapacità finanziaria ancora sanabile**, individuabile mediante una proiezione dei flussi di cassa prospettici dell'impresa.

Concetto preliminare alla definizione di crisi è, dunque, l'identificazione delle **cause interne** ed **esterne** capaci di compromettere la continuità aziendale, stante la considerazione che esistono diversi stadi della crisi di impresa a cui sono associati diversi segnali e strumenti per rilevarli.

Diviene fondamentale individuare tempestivamente i primi sintomi di difficoltà ed agire prontamente sulle cause che li hanno generati, per scongiurare il rischio che interventi poco lungimiranti finalizzati a riportare in equilibrio i valori di bilancio senza rimuovere i fattori all'origine della traiettoria degenerativa, facciano sfociare la stessa in irreparabile dissesto

Le cause della crisi

La letteratura economico-aziendale, in materia di crisi, identifica nell'analisi delle sue cause uno dei principali filoni di studio.

Cause esogene (esterne all'azienda)

Cause endogene (interne all'azienda)

Tra le **cause esogene** rientrano:

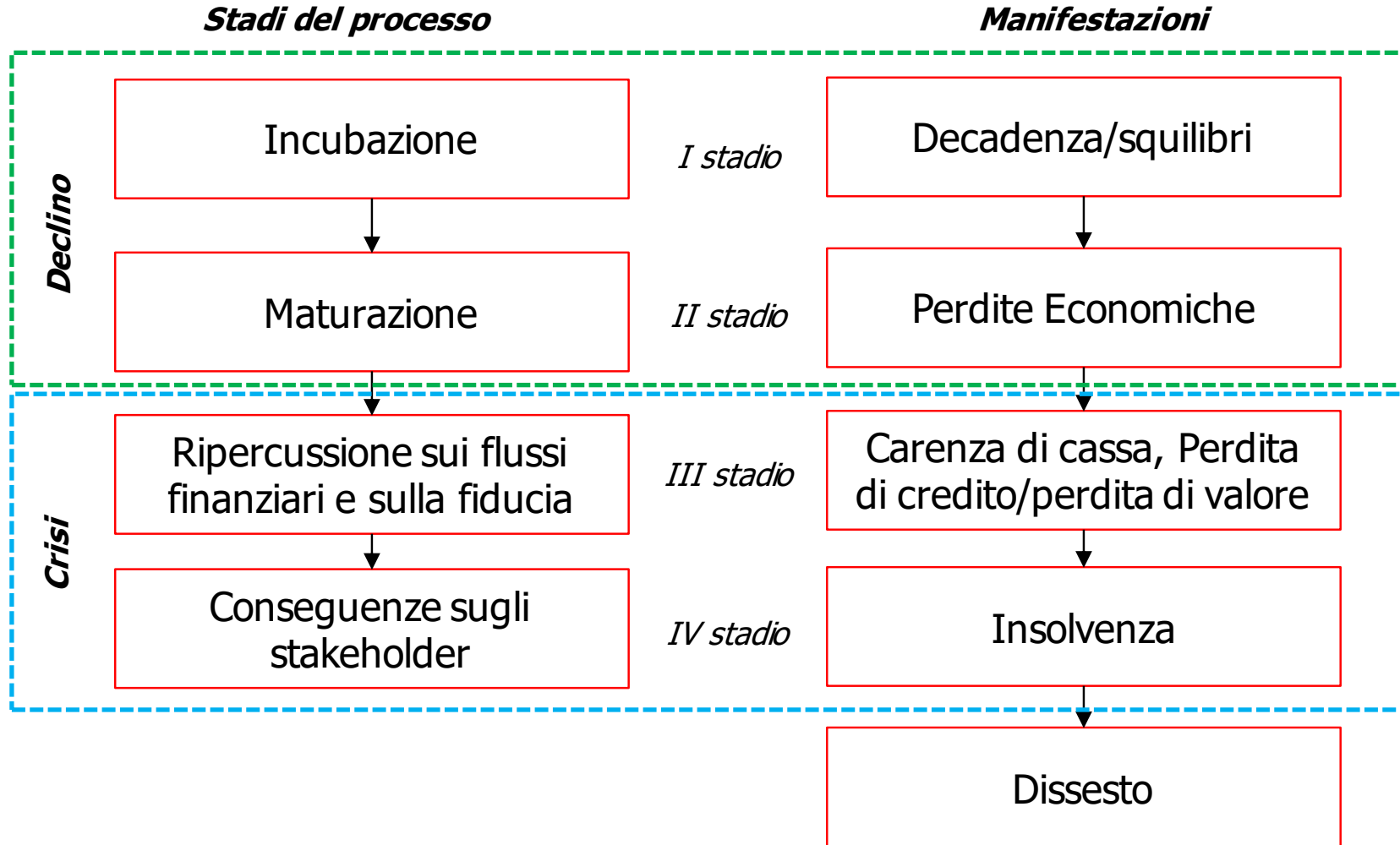
- fenomeni macro-economici: andamento generale dell'economia, cambiamenti nei tassi di interesse, di cambio e nei prezzi dei fattori produttivi, modifiche normative e mutamenti ambientali o sociodemografici;
- instabilità settoriale: variazione di densità, domanda satura, tensioni competitive e innovazioni tecnologiche.

Le cause della crisi

Tra le **cause endogene** rientrano:

- fattori strategici: errori nella pianificazione aziendale, nella definizione degli obiettivi e delle responsabilità, nelle modalità di gestione dell'azienda, processi di crescita non attentamente ponderati, inadeguatezza della struttura dei costi, errata strategia economico-finanziaria, errata definizione del mix produttivo, del volume e delle modalità di produzione;
- fattori operativi: problematiche riscontrate nel processo di acquisto/produzione/vendita e nelle operazioni finanziarie correlate, assenza o inadeguatezza dei sistemi di controllo;
- fattori societari: inadeguatezza del governo societario, operazioni di *moral hazard* o in contrasto con le finalità dell'impresa;
- fattori straordinari: eventi imprevisti, come la morte o la malattia dell'imprenditore, incendi, furti o operazioni straordinarie inefficaci

Una definizione di crisi



Guatri, 1997

Il percorso di deterioramento del valore

La dottrina individua **quattro** differenti **momenti** nell'evoluzione della crisi aziendale che, in assenza di tempestive manovre di risanamento, conducono ad una situazione di dissesto permanente e irreversibile:

- l'incubazione, in cui si manifestano iniziali fenomeni di inefficienza;
- manifestazione della crisi, in cui si cominciano ad intaccare le risorse aziendali con contestuale incremento dei livelli di indebitamento;
- evidenza di gravi squilibri finanziari, con significative ripercussioni sulla fiducia nelle diverse categorie di stakeholder;
- insolvenza e nella condizione di dissesto.

Si giunge all'ultimo stadio solo in assenza di manovre poste in essere nei periodi precedenti.

Il percorso di deterioramento del valore

All'interno di tale percorso si individuano due fasi principali: la *twilight zone* (stadio I e II) e la crisi/dissesto (stadio III e IV).

La ***twilight zone*** rappresenta il momento in cui si manifestano i primi squilibri e le prime inefficienze. È la fase in cui la capacità reddituale dell'impresa inizia a essere erosa. Si assiste a un sensibile decremento dei flussi di cassa, i quali tuttavia non assumono ancora segno negativo.

Ai fini della sopravvivenza dell'impresa nel tempo, è necessario che l'imprenditore agisca tempestivamente per invertire la tendenza, risollevando i flussi di cassa e scongiurando il rischio che assumano valori negativi. Il declino, non essendo ancora sfociato in insolvenza, può essere «risollevato».

Spesso accade invece che il **management non colga in tempo i segnali di decadimento**, confondendolo con un normale passaggio fisiologico della vita dell'impresa. Non ponendo in atto gli opportuni correttivi conduce l'impresa nella realtà drammatica **della crisi**



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

I segnali di allerta interni ed esterni



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

I segnali di allerta interni ed esterni

Segnali di allerta rilevabili soltanto dall'interno (da organi di *governance*);

Segnali di allerta rilevabili anche dall'esterno (da stakeholder esterni).

Con riguardo ai segnali di allerta interni si menzionano:

- perdita di personale con un ruolo strategico all'interno dell'impresa;
- perdita di mercati/clienti chiave;
- scadenza o perdita di efficacia di brevetti o altri diritti simili;
- difficoltà nei rapporti con il personale;
- difficoltà nei rapporti con i fornitori strategici;
- riduzione degli ordini ricevuti dai clienti;
- peggioramento delle condizioni negoziali praticate sulle linee di credito;
- peggioramento della qualità del prodotto;
- peggioramento dell'immagine aziendale (elemento reputazionale)

I segnali di allerta interni ed esterni

Il **management**, internamente, deve porre in essere efficienti sistemi di monitoraggio e controllo che presidino tutte le dimensioni di performance, non soltanto quella economico-finanziaria.

A tal fine, dovrà monitorare costantemente la dimensione competitiva (i.e. quota di mercato; sviluppo delle vendite; la *customer satisfaction*; immagine percepita dai clienti); la dimensione sociale (i.e. soddisfazione degli stakeholder; i conflitti sindacali; il grado di rispetto delle normative e dei codici etici); la dimensione dell'innovazione e dell'apprendimento (i.e. investimenti in ricerca e sviluppo; la percentuale nuovi prodotti in portafoglio; l'efficacia ed efficienza dei sistemi operativi); lo stato di rischio e vulnerabilità del sistema proprietario e dell'organo di controllo (i.e. età della proprietà e del management; grado di conflittualità tra proprietà e management; qualità del modello di governance).

I segnali di allerta interni ed esterni

Diversamente, vi sono molteplici **segnali di allerta esterni**:

- mancato deposito del bilancio;
- valore della produzione negativo;
- patrimonio netto negativo;
- dichiarazione di stato di attività in assenza di dipendenti;
- tensione finanziaria;
- eccessiva esposizione verso gli istituti di credito;
- flussi di cassa e/o reddituali in decremento/negativi;
- ritardato o mancato pagamento dei contributi previdenziali e dei debiti erariali;
- ritardato o mancato pagamento dei dipendenti;
- ritardato o mancato pagamento dei fornitori;
- decreti ingiuntivi, protesti, ipoteche.

Nel nostro Paese asimmetrie informativa – creditori pubblici qualificati

Dove si colloca la definizione di crisi art. 2

La definizione di crisi di cui all'art. 2, definita come «inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate», coincide con **il terzo stadio del percorso di deterioramento** del valore dell'impresa, fase in cui si manifestano gravi squilibri finanziari e carenze di cassa (probabilità di futura insolvenza): ciò è apparentemente in contrasto con l'intento della riforma di introdurre strumenti in grado di segnalare tempestivamente lo stato di crisi, ossia quando questa si trovi ancora in uno stadio embrionale (I e II stadio del declino).

Gli indicatori di cui all'art. 13

Gli indicatori della crisi: art. 13

Devono dare evidenza:

- ❖ della sostenibilità dei debiti per almeno **6 mesi**
- ❖ delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso (o per i 6 mesi successivi se la durata residua dell'esercizio è inferiore)

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 e l'**adeguatezza** dei **mezzi propri** rispetto a quelli **terzi**;
- **ritardi nei pagamenti** reiterati e significativi



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

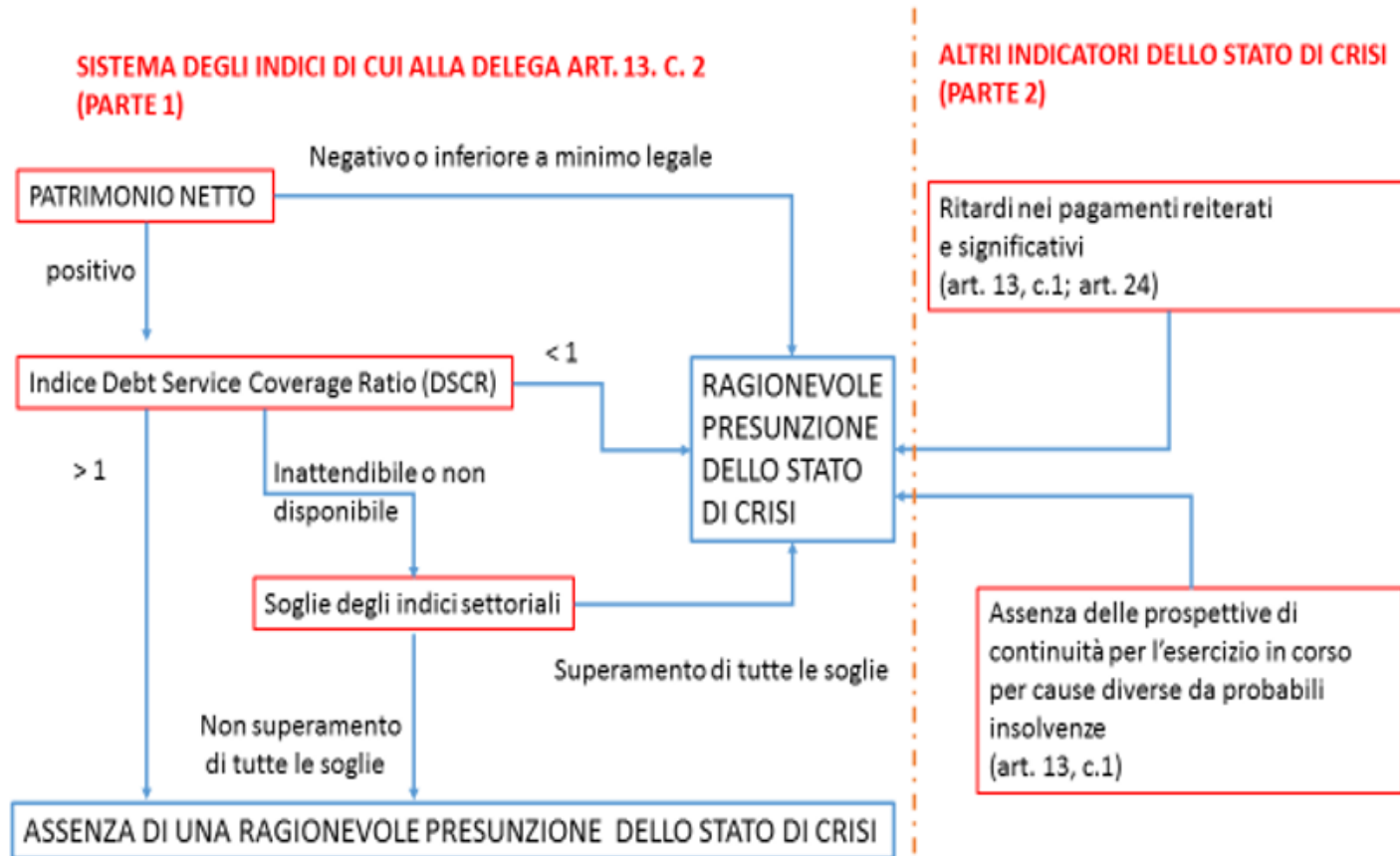
Gli indicatori della crisi



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

L'accertamento dello stato di crisi

IL QUADRO DEGLI INDICATORI NELL'ACCERTAMENTO DELLO STATO DI CRISI



Gli indicatori proposti dal CNDCEC

L'accertamento avviene secondo una gerarchia.

L'impresa non presenta una condizione critica se:

- ① **Patrimonio Netto ➡ POSITIVO**

- ② **DSCR a 6 mesi ➡ MAGGIORE di 1**

- ③ **Indici settoriali ➡ Rientranti nei valori soglia**

Gli indicatori proposti dal CNDCEC

Indice Debt Service Coverage Ratio (DSCR)

$$\frac{\text{Flusso di cassa libero}}{\text{Debiti finanziari}}$$

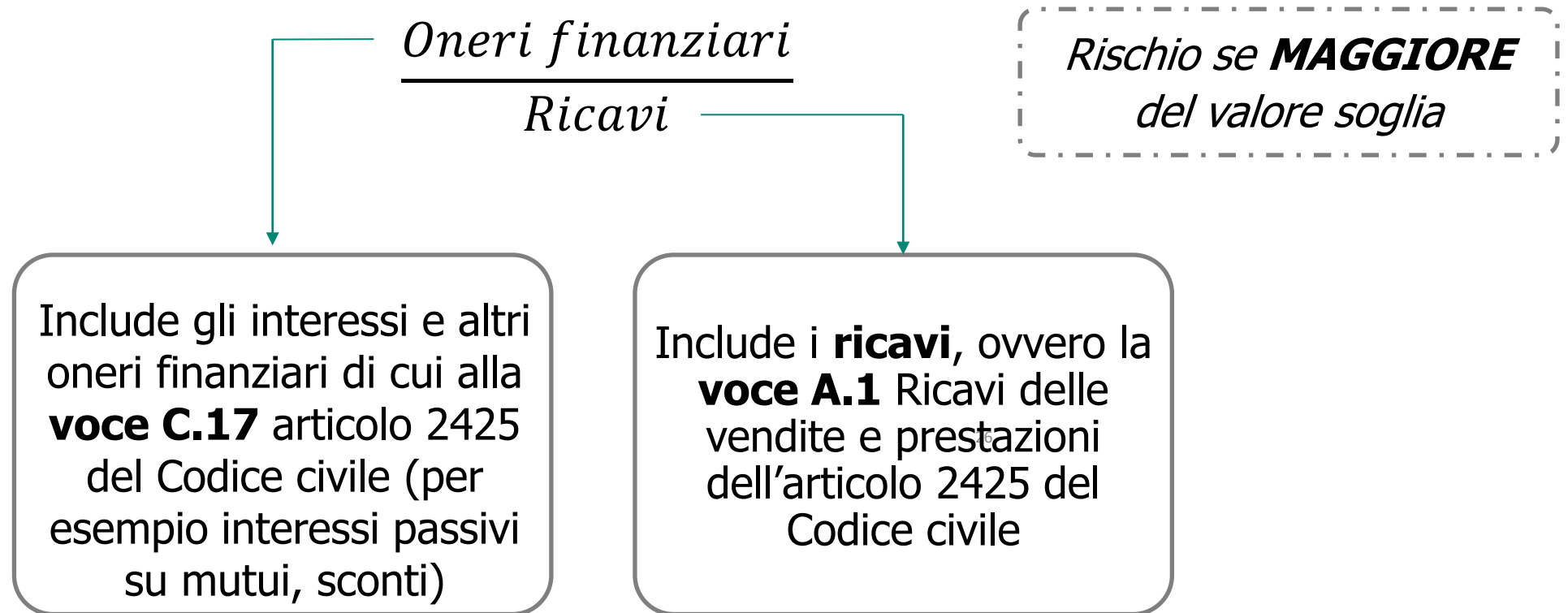
Rappresenta la liquidità prodotta dalla gestione operativa e disponibile (almeno) per i prossimi sei mesi

*Almeno pari ad **uno***

Esborsi di natura finanziaria (quote capitale ed interessi mutui, altri debiti non correnti)

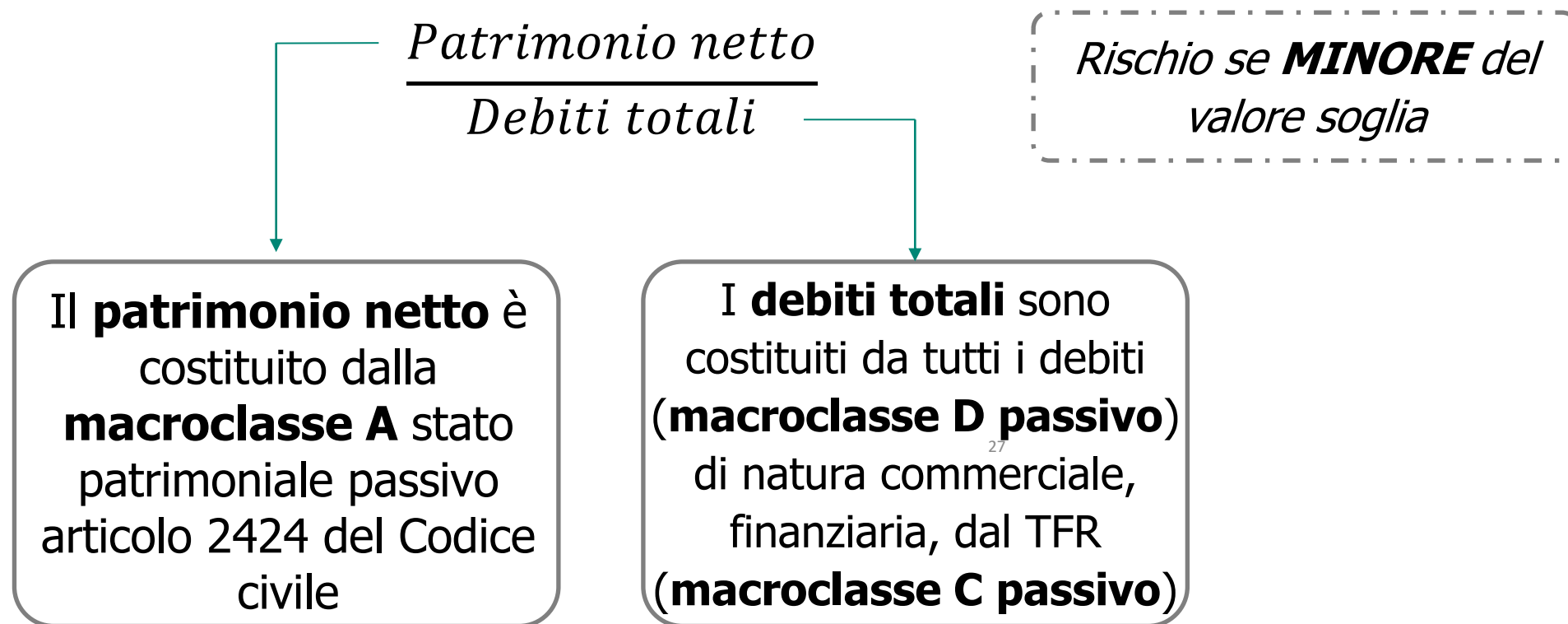
Gli indicatori proposti dal CNDCEC

Indice di sostenibilità degli oneri finanziari



Gli indicatori proposti dal CNDCEC

Indice di adeguatezza patrimoniale



Gli indicatori proposti dal CNDCEC

Ritorno liquido dell'attivo

$$\frac{\text{Attivo a breve termine}}{\text{Passivo a breve termine}}$$

Rischio se **MINORE** del
valore soglia

L'attivo a breve termine è la somma delle voci dell'attivo circolante (**voce C**) **esigibili entro l'esercizio successivo e i ratei e risconti attivi (voce D)**

È costituito da **tutti i debiti (voce D passivo) esigibili entro l'esercizio successivo e dai ratei e risconti passivi (voce E).**

Gli indicatori proposti dal CNDCEC

Indice di liquidità

$$\frac{\text{Cash flow}}{\text{Attivo}}$$

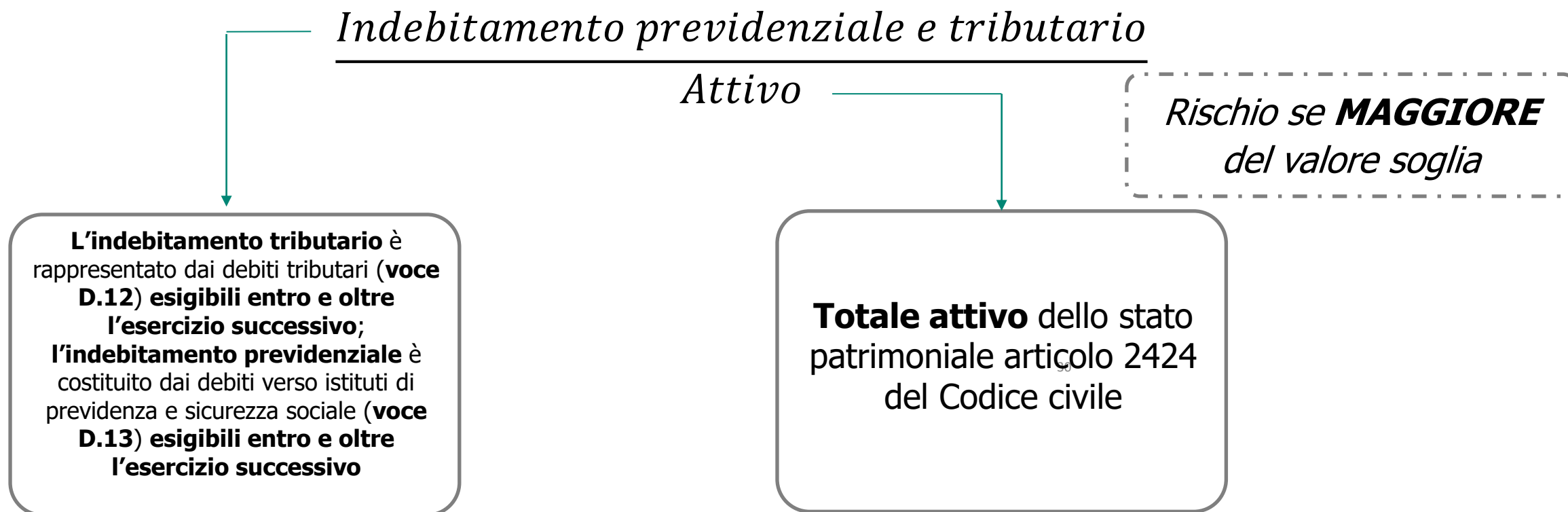
Rischio se **MINORE** del
valore soglia

È rappresentato **dall'utile** (perdita) di esercizio **più** i **costi non monetari** (per esempio, ammortamenti, svalutazioni crediti, accantonamenti per rischi) **meno ricavi non monetari** (per esempio, rivalutazioni partecipazioni, imposte anticipate).

Totale attivo dello stato patrimoniale articolo 2424 del Codice civile

Gli indicatori proposti dal CNDCEC

Indebitamento previdenziale e tributario



Gli indicatori di cui all'art. 13

Queste sole informazioni, che per il loro grado di sintesi hanno il pregio di offrire sinteticamente una visione panoramica e complessiva della situazione aziendale, difettano di completezza, profondità e tempestività (si pensi ai tempi tutt'altro che brevi di formazione del bilancio).

Limitarsi alla sola applicazione degli indici di cui all'art. 13 e pretendere di ricevere in cambio informazioni sufficienti per esprimersi sull'entità della crisi potrebbe risultare limitativo se non addirittura fuorviante.

Gli indici di bilancio costituiscono segnali irrinunciabili, ma certamente parziali, data la natura multidimensionale della crisi, che può essere prefigurata, descritta e compresa solo con un approccio segnaletico conforme che tenga conto di tutte le dimensioni di *performance* (non solo economico-finanziaria ma anche competitiva, sociale, innovativa e di apprendimento, di *governance*).

Le tecniche di credit scoring

Le tecniche di *credit scoring* originano dai modelli di previsione delle insolvenze, tema sul quale si è sviluppata un'ampia letteratura nazionale e internazionale dagli anni sessanta ad oggi.

I modelli rinvenibili in letteratura sono oltre 200.

Le principali tecniche di previsione delle insolvenze aziendali si suddividono in:

- tecniche basate su **metodi intuitivi**: volte ad individuare dall'esterno gli elementi oggettivi di previsione della crisi;
- tecniche basate sull'**analisi di bilancio**: volte ad accertare la situazione economica e finanziaria dell'impresa e a compararla con benchmark di riferimento (i.e. aziende dello stesso settore merceologico);
- tecniche basate su **metodi di previsione**.

Le tecniche di credit scoring

Dall'analisi dei 209 modelli di previsione delle insolvenze è emerso che i seguenti 20 indicatori sono impiegati nella maggior parte di essi, con una ricorrenza da un minimo del 6,7% (capitale circolante netto/vendite presente in 15 dei 209 modelli analizzati) a un massimo del 34% (reddito netto/totale attività presente in 70 dei 209 modelli analizzati).

Indicatori di redditività	N	%
1 Reddito netto/totale attività	70	33,5%
2 Reddito operativo/totale attività	67	32,1%
3 Vendite/totale attività	42	20,1%
4 Reddito netto/mezzi propri	36	17,2%
5 Reddito netto/vendite	17	8,1%
6 Reddito operativo/oneri finanziari	15	7,2%

Le tecniche di credit scoring

Indicatori di solvibilità	N	%
3 Attività correnti/passività correnti	63	30,1%
4 Capitale circolante netto/totale attività	52	24,9%
5 Riserve di utili/totale attività	51	24,4%
6 Acid Test	42	20,1%
9 Debiti finanziari/totale attività	35	16,7%
10 Attività correnti/totale attività	34	16,3%
11 Disponibilità liquide/totale attività	24	11,5%
12 Totale debiti/totale attività	23	11,0%
13 Passività correnti/totale attività	18	8,6%
14 Flussi di cassa operativi/totale debiti fin.	17	8,1%
15 Flussi di cassa operativi/vendite	17	8,1%
16 Flussi di cassa operativi/totale attività	17	8,1%
17 Flussi di cassa operativi/totale debiti	17	8,1%
20 Capitale circolante netto/vendite	14	6,7%

Richiamo a *best practice* nazionali e internazionali

L'art. 13 affida al CNDCEC il compito di individuare gli indicatori di crisi tenendo debitamente conto «delle migliori prassi nazionali ed internazionali».

Tra queste:

- ISA Italia 570 «continuità aziendale»
- Norma 11 dei Principi di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate elaborati dal CNDCEC “Attività del collegio sindacale nella crisi di impresa”;
- OIC 6 “Ristrutturazione del debito e informativa di bilancio”;
- Quaderno 71 SAF Milano;
- valutazione del merito creditizio (rating e scoring)

Richiamo a *best practice* nazionali e internazionali

L'art. 13 affida al CNDCEC il compito di individuare gli indicatori di crisi tenendo debitamente conto «delle migliori prassi nazionali ed internazionali».

Tra queste:

ISA Italia 570 «continuità aziendale»

Vengono menzionati indicatori finanziari quali, ad esempio: 1) situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo; 2) prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine; 3) indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei creditori;.....

Indicatori gestionali



Intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare le attività



Perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione



Perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti



Difficoltà con il personale



Scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti



Comparsa di concorrenti di grande successo

**D.Lgs. 14/2019 – Nuovo Codice della Crisi
di Impresa e dell’Insolvenza**



**Non un mero adempimento ma una
“spinta” verso il cambiamento**



MANAGERIALITA’





ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Sabrina Gigli

Dipartimento di Scienze Aziendali

sabrina.gigli@unibo.it

www.unibo.it