

UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDRICO II

**DOTTORATO IN SCIENZE AZIENDALE
XXVI CICLO**

TESI

“Strumenti per l’individuazione delle procedure di allerta e prevenzione della crisi di impresa. Analisi di casi e modelli.”

**Tutor: prof.Arturo Capasso
candidata: Dott.ssa Liliana Speranza**

Premessa	4
----------	---

I CAPITOLO: LA CRISI E LA SFIDA DEL CAMBIAMENTO

1.1 La crisi del 2008 e la lunga recessione riflessi sul sistema impresa.	6
1.2 Il sistema impresa e la sfida del rilancio	9
1.3 Il fenomeno della crisi d'impresa	11
1.4. Diagnosi aziendale e prospettive di risanamento	13
1.5. la programmazione e monitoraggio della dinamica finanziaria della impresa, come strumento di prevenzione e supporto al cambiamento.	16
1.6 La nuova finanza per il rilancio aziendale il credit crunch	20

II CAPITOLO: PREVENZIONE DELLA CRISI E LE MISURE DI ALLERTA: NORMATIVE E MODELLI A CONFRONTO

2.1 Gli strumenti di prevenzione della crisi in Italia	23
2.2 I lavori della "Commissione Trevisanato" e la riforma delle procedure concorsuali	25
2.3 I modelli di prevenzione nei paesi anglosassoni e in Europa	29
2.4 La disciplina sulle crisi d'impresa. Le esigenze di riforma	33
2.5 l'armonizzazione della normativa sulla crisi d'impresa alla luce della raccomandazione della Commissione europea 12.3.14 e il possibile impatto sulle norme italiane	35
2.6 considerazioni sui principi base che regolano a livello internazionale la giurisdizione e la legge applicabile alle procedure d insolvenza che interessano più Stati	39

III CAPITOLO: L'INDIVIDUAZIONE DELLE MISURE DI PREVISIONE DELLE INOLVENZE. CASI AZIENDALI E MODELLI A CONFRONTO

3.1 L'analisi della sostenibilità finanziaria e i segnali della crisi di impresa, di natura finanziarie e industriale.	42
3.2. indicatori delle performance aziendali per la previsione della crisi di impresa.	46
3.3 indicatori extra-contabili	49
3.4 I sistemi di controllo, i principi di revisione e i segnali di allarme	52
3.5 Tecniche, metodi e modelli a confronto per le previsioni delle insolvenze	55
3.6 Strumenti per la prevenzione della crisi di azienda: analisi di casi aziendali di imprese in crisi. Analisi e modelli a confronto	61
3.6.1 Strumenti per la prevenzione delle insolvenze: Tecnica e metodologia adottata	61
3.6.2 Tecniche di previsione delle insolvenze aziendali basate sull' analisi di bilancio	63

3.6.3. Analisi temporale	80
3.6.4 Tecniche di previsione delle insolvenze aziendali basate sull'analisi discriminante	83
3.6.5. Proposta di modello di allerta	85
3.6.6 Criticità e limiti dei modelli individuati	97

IV CAPITOLO: DALLE PROCEDURE DI ALLERTA ALLA GESTIONE DELLA CRISI: ELABORAZIONE DI UNA PROPOSTA

4.1 Sistemi di controllo e misure per affrontare la crisi in Italia	98
4.2 La gestione della crisi aziendale e strumenti per il risanamento aziendale	101
4.3. Le linee guide per la riforma dall'Europa	105
4.4 Riflessione sulla riforma del diritto fallimentare	107
4.5 Riflessioni sulle linee guide per la riforma in tema di prevenzione per le insolvenze	109

Conclusioni

Bibliografia

Premessa

Le crisi di impresa sono generalmente caratterizzate da una generale ciclicità, ma la crisi del 2008 -2014 è definita dagli economisti, come la più importante recessione dell'ultimo secolo¹L'idea di sviluppare uno studio, sulle procedure d'allerta nasce dall'esigenza sempre più impellente per gli imprenditori e per l'intero sistema economico, di approntare sistemi di controllo sullo stato di salute delle aziende, che si rivelino in grado di agevolare e indirizzare la gestione d'impresa. Non vi è dubbio che la crisi si evolve, potendo regredire o progredire, ma lo stato di crisi può scomparire solo se viene affrontato in tempo. Uno dei maggiori gap che continuano a condizionare negativamente, rispetto ai principali ordinamenti europei, la normativa italiana sulla composizione della crisi d'impresa, nonostante le plurime riforme legislative intervenute negli ultimi anni, è carente sui sistemi di allerta.

Quello che emerge con evidenza, a qualche anno ormai di distanza dall'introduzione delle procedure di composizione della crisi d'impresa alternative alle procedure concorsuali o liquidatorie classiche, è, infatti, un quadro sconsolante. I risultati non sono in linea con gli obiettivi del legislatore, si intendeva favorire i concordati in continuità ed invece sono dilaganti quelli liquidatori e quelli "prenotativi" e/o "dilatatori", con sacrifici esorbitanti "scaricati" sulle spalle dei creditori (banche e fornitori) e non poche conseguenze distorsive del mercato.

In tale contesto, è indispensabile una riflessione sulle procedure di allerta, che pongano al centro del processo il bene primario del sistema d'impresa, da preservare indipendentemente dalla figura dell'imprenditore. Occorre intervenire quando l'impresa ancora esiste, e non quando è già completamente decotta. Solo intervenendo per tempo davanti a chiare, obiettive situazioni di crisi si possono preservare i valori, attuali e prospettici, dell'impresa stessa, permettendo se del caso i necessari turnaround, e con essi una più efficiente allocazione dei capitali. Il tutto allo scopo di incentivare l'emersione della crisi prima che la stessa assuma connotati così gravi da mettere a rischio la continuità aziendale.

Lo studio si basa sull'analisi di strumenti di allerta e prevenzione, in considerazione dell'importanza della tempestività dell'intervento sulla crisi dell'impresa, al fine di una soluzione positiva della crisi stessa, e comunque di un esito più favorevole per tutte le parti coinvolte.

Il primo capitolo del presente lavoro analizza la crisi come opportunità per l'impresa, una sfida verso il cambiamento, attraverso la gestione di processi di turnaround.

Il secondo capitolo esamina, la disciplina sulle crisi d'impresa e le esigenze della riforma in Italia. approfondisce, lavori della "Commissione Trevisanato" e i modelli di prevenzione nei

¹ . Dall'inizio della crisi nel 2008 sono fallite in Italia 82.000 imprese con la perdita di 1 milione di posti di lavoro (fonte dati Cerved).

paesi anglosassoni e in Europa, e si conclude con analisi dei principi della raccomandazione della Commissione europea del 12 marzo 2014.

Il capitolo successivo, inizia evidenziando l'importanza dell'analisi finanziaria, degli indicatori delle performance aziendali delle informazioni extra-contabili per la previsione della crisi di impresa e si sofferma sui sistemi di controllo, successivamente analizza le tecniche, metodi e modelli per le previsioni delle insolvenze e attraverso lo studio di casi aziendali di crisi di impresa, individuando ipotesi di segnali di allarme:

- con l'utilizzo delle tecniche di previsione delle insolvenze aziendali basate su metodi di analisi di bilancio: attraverso l'analisi e la correlazione delle variabili (tipicamente indicatori economico-finanziari) che consentono di "discriminare" fra l'impresa considerata sana e impresa considerata insolvente, sulla base del modello Altman, adattato alla realtà delle piccole e medie imprese italiane con uno studio lo pubblicato nel 2004 (Bottani-Serao-Cipriani).

- con la tecnica della componenti principali, attraverso la costruzione di variabili indipendenti, da sostituire agli originari indici di bilancio, attraverso un modello che raggruppa le componenti principali dell'analisi ed attribuisce in base a dei pesi, un punteggio alle aziende classificandole in azienda sane, in potenziale stato di allerta o in crisi.

Il quarto capitolo tratta, invece, dei metodi di gestione della crisi: in particolare, approfondisce i sistemi di controllo e le misure per affrontare la crisi in Italia, analizzando gli strumenti per il risanamento della crisi. Analizza gli spetti della nuova riforma del diritto fallimentare e conclude con delle riflessioni, per individuare delle linee guida per la prevenzione delle insolvenze, al fine di contribuire ad uno sviluppo sempre più sostenibile del tessuto economico.

"La crisi è la più grande benedizione per le persone e le nazioni, perché la crisi porta progressi..... Chi attribuisce alla crisi i suoi fallimenti e difficoltà, violenta il suo stesso talento e dà più valore ai problemi che alle soluzioni.

E' nella crisi che emerge il meglio di ognuno, perché senza crisi tutti i venti sono solo lievi brezze.Invece, lavoriamo duro. l'unica crisi pericolosa, che è la tragedia di non voler lottare per superarla." (tratto da "Il mondo come io lo vedo"1931). Alnert Einstein

I CAPITOLO: LA CRISI E IL CAMBIAMENTO

1.1 La crisi del 2008 e la lunga recessione, i riflessi sul sistema impresa .

La crisi economica degli ultimi sei anni, ha determinato una lunga recessione, considerata da molti economisti come una delle peggiori crisi economiche della storia, seconda solo alla crisi del 1929. Sicuramente tra i principali fattori della crisi figurano gli alti prezzi delle materie prime (petrolio in primis), una crisi alimentare mondiale, un'elevata inflazione globale, la minaccia di una recessione in tutto il mondo ed una crisi creditizia (seguita da quella bancaria) con conseguente crollo di fiducia dei mercati borsistici.

Alla crisi finanziaria scoppiata nell'agosto del 2007 è seguita una grande recessione, iniziata nel secondo trimestre 2008 e una grave crisi industriale con una forte contrazione della produzione e degli ordinativi, dovuto anche alla globalizzazione e alla nascita di strutture produttive in paesi emergenti.

Il 2009 ha poi visto una crisi economica generalizzata, pesanti recessioni e vertiginosi crolli di Pil in numerosi paesi del mondo e in particolare nell'occidente, terminata la recessione nel terzo trimestre dell'anno, tra la fine dello stesso anno e il 2010 si è verificata una parziale ripresa economica. Tra il 2010 e il 2011 si è conosciuto l'allargamento della crisi ai delle finanze pubbliche di molti paesi soprattutto ai paesi dell'eurozona, che in alcuni casi hanno evitato l'insolvenza Portogallo, Irlanda, Grecia. Altro fattore, le politiche delle banche centrali che favorirono il basso costo del denaro, agevolando l'erogazione del credito alle famiglie, con spinte a indebitarsi in misura crescente per alimentare i consumi, e agli speculatori portati a effettuare investimenti sui mercati finanziari con la conseguente creazione di bolle speculative, con ricadute poi sull'economia produttiva. ²

Nell'arco degli ultimi sette anni sono stati persi in Italia oltre 9 punti di PIL e un milione di posti di lavoro, dagli studi svolti dalla della CRIBIS D& B di Bologna e pubblicati sul sole 24 ore in data 23 ottobre 2014, risulta che “nel 2013 in Italia hanno chiuso in media 54 imprese ogni giorno, due ogni ora e che lo scorso anno su tutto il territorio nazionale, si sono registrati 14.269 fallimenti, in crescita del 14%, rispetto al 2012 e del 54% rispetto al 2009.

In realtà, in cinque anni sono sparite dalla mappa nazionale 59.570 imprese, in un trend di costante aumento dall'inizio della crisi a oggi, con il suo picco nell'ultimo trimestre 2013: un nuovo record di 4.257 fallimenti (+14% rispetto al quarto trimestre 2012, +39% rispetto allo

² Banca d'Italia (2009) L'equazione del consumo nel modello econometrico della Banca d'Italia riesce a spiegare meno della metà degli andamenti effettivi con le usuali determinanti in esso considerate.

stesso periodo del 2009)”. Il dato più alto degli ultimi anni è stato registrato nel 2014.³, le difficoltà sono confermate dall'andamento dei pagamenti commerciali, che nel settembre 2013 mostrava come oltre il 15% delle aziende italiane pagava, in media con oltre 30 giorni di ritardo, un aumento del 150% rispetto al settembre 2012.

Quando un'azienda non riesce più a rispettare i propri impegni di pagamento si incammina inevitabilmente verso la chiusura volontaria o il fallimento. Tra i settori, invece, a portare i libri aziendali in tribunale sono stati innanzitutto edilizia e commercio.

Sono 2.800 le imprese fallite nel 2013 nel settore costruzioni, pari a un quinto del totale attive, mentre sono 1.900 (fonte Cribis D&B 2014) le aziende chiuse nei dodici mesi nelle vendite all'ingrosso e quasi altrettante in quelle al dettaglio.

Nel manifatturiero secondo l'analisi Cribis⁴ conferma come la crisi abbia falciato soprattutto la metallurgia (621 fallimenti), meccanica-elettronica (304), mobile (261), alimentare (234) e tessile-abbigliamento (230).

FALLIMENTI IN ITALIA, 2009 – 2Q 2014

	Numero Fallimenti 2009	Numero Fallimenti 2010	Numero Fallimenti 2011	Numero Fallimenti 2012	Numero Fallimenti 2013	Numero Fallimenti 2014
I TRIMESTRE	2.202	2.825	2.988	3.212	3.637	3.823
II TRIMESTRE	2.391	3.001	3.411	3.109	3.728	4.278
III TRIMESTRE	1.730	2.058	2.205	2.397	2.647	
IV TRIMESTRE	3.060	3.402	3.565	3.745	4.257	
Totale	9.383	11.286	12.169	12.463	14.269	8.101

Fonte CRIBIS D&B sole 24 ore 2014

I dati relativi al 2014 mostrano una situazione ancora molto preoccupante per le imprese italiane negli ultimi anni si è registrato infatti un record negativo di fallimenti, che rappresenta un allarme sulla capacità di resistenza del tessuto produttivo di fronte al perdurare della crisi”.

FALLIMENTI IN ITALIA, 2Q 2014, DETTAGLIO REGIONALE

REGIONE	Totale Numero Fallimenti 2014	Incidenza su totale Italia	Totale Fallimenti da 01/01/2009
LOMBARDIA	1.772	21,9%	14.971
LAZIO	871	10,8%	6.867
CAMPANIA	692	8,5%	5.512
VENETO	661	8,2%	6.227
EMILIA ROMAGNA	605	7,5%	5.189
TOSCANA	601	7,4%	4.888
PIEMONTE	579	7,1%	4.843
SICILIA	497	6,1%	3.788
PUGLIA	420	5,2%	3.211
MARCHE	281	3,5%	2.408
ABRUZZO	181	2,2%	1.569
LIGURIA	175	2,2%	1.373
SARDEGNA	165	2,0%	1.252
CALABRIA	164	2,0%	1.513
UMBRIA	132	1,6%	1.140
FRIULI VENEZIA GIULIA	122	1,5%	1.488
TRENTINO ALTO ADIGE	102	1,3%	808
BASILICATA	44	0,5%	317
MOLISE	30	0,4%	241
AOSTA	7	0,1%	66

³ Bugamelli, Fabiani, Sette (2015).

⁴ Fonte: CRIBIS D&B 2014 Bologna

L'edilizia e il commercio sono i macrosettori più colpiti nel 2014. Nel settore edile si contano ben 1.664 imprese fallite nei primi 6 mesi 2014.⁵ Il comparto in maggiore sofferenza è quello della "costruzione di edifici", in cui si registrano 989 fallimenti, a cui si aggiungono i 675 "installatori" che hanno portato i libri in Tribunale. Si segnalano anche i 466 casi della "locazione immobiliare". Appare molto critica anche la situazione del commercio, che registra 1.085 fallimenti nelle vendite all'ingrosso e 1.155 in quelle al dettaglio. Nel commercio al dettaglio hanno chiuso 372 "ristoranti e bar", 301 imprese di "abbigliamento e accessori", 135 "alimentari", 126 "negozi di arredamento e articoli per la casa". Il sistema produttivo italiano, complessivamente inteso, ha reagito alla combinazione di questi eventi epocali con estrema lentezza. Non ha saputo trarre profitto, se non in parte e tardivamente, dalle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione per accrescere l'efficienza, come hanno fatto altri paesi tipo la Germania. I danni inferti alla economia italiana dalla doppia recessione degli ultimi anni sono stati maggiori di quelli subiti da altre. Per limitare il confronto agli altri tre grandi paesi dell'area dell'euro, attualmente in Germania il livello della produzione nazionale è più alto di 5 punti rispetto a quello del 2007, in Francia di 2; in Spagna è più basso di 5, in Italia, di 9. I divari sono dovuti, al fatto che l'Italia è entrata nel tunnel recessivo con un tessuto economico-sociale indebolito dalle inerzie degli anni precedenti. Esigenza prioritaria, e' dunque, uscire dalla crisi. Questo scenario di troppo lenta risalita si ottiene da modelli che, per costruzione, non tengono conto dei fattori sfuggenti e difficilmente misurabili come la fiducia nel futuro.⁶ L'economia italiana sta lottando per deviare il corso attuale della sua storia, correggendo una direzione pericolosa imboccata nei decenni conclusivi del secolo scorso. Per farlo, deve innanzitutto uscire dalla lunga recessione degli ultimi anni, la sfida è solo il cambiamento." *In una crisi personale non ci sono solo amarezze, ma possono nascere nuove sensibilità, da una crisi aziendale può sorgere lo stimolo ad innovare tecnologie o mercati, da una crisi del proprio lavoro può nascere lo stimolo a iniziative autoimprenditoriali, da una crisi politica può svilupparsi un modo più adeguato di organizzare la governance pubblica, stimolando la 'libertà attiva'". (R.Dahrendorf)*

⁵ Cfr. Rodano, Rondinelli bollettino economico Banca di Italia (2014)

⁶ Visco I. (2014a), "Perché i tempi stanno cambiando...", XXX Lettura del Mulino, Bologna, 18 ottobre.

1.2 Il sistema impresa e alla sfida del rilancio

Per l'impresa, in questo tempo di crisi economica globale, dover fronteggiare la recessione, non è semplice, ma la crisi si potrebbe configurare come un'opportunità di crescita per le imprese.⁷ Le piccole e medie imprese (PMI) rappresentano il tessuto connettivo dell'economia europea, arrivando a rappresentare il 95%⁸ del totale delle imprese italiane. Le piccole imprese, proprio per l'aspetto dimensionale, sono soggette a tassi di crescita e a ritmi di cambiamento notoriamente più sostenuti di quelli tipici delle grandi imprese, il che rende la "precarietà" una costante nella vita aziendale. Situazioni apparentemente forti e destinate a perdurare in equilibrio, ad intervalli irregolari di tempo e con varia velocità possono degenerare, anche in modo indipendente dal susseguirsi delle fasi congiunturali positive e negative che interessano l'andamento dei settori di riferimento.⁹ Ne consegue che, in una impresa di piccole dimensioni, l'efficienza interna, la posizione concorrenziale, la redditività, la capacità di produrre flussi finanziari e di generare nuovo valore, sono continuamente da difendere. La crisi attuale, purtroppo non finirà a breve¹⁰, pertanto gli imprenditori che non controllano le cause di questa dinamica rischiano di non riconoscere i sintomi di una instabilità che da fisiologica si trasforma in patologica. In particolare, la necessità di avviare un processo di cambiamento o di turnaround, si presenta quando è diagnosticata una precarietà duratura nel sistema di coerenze interne ed esterne, dove la rottura di un certo equilibrio si ripercuote sulla rottura di altre relazioni innestando un processo

⁷ Cfr Carlo Baldassi "Questa *crisi* potrà stimolare a valori di maggiore razionalità e sobrietà nei consumi e ad una rinnovata sensibilità nelle relazioni umane, potrà far recuperare alle imprese valori più 'solidi' (anche con prodotti e servizi *back to basis*, cioè effettivamente utili) ed ecosostenibili. Senza nostalgie ma con maggior attenzione a stili di vita e di lavoro più autentici, più concreti e responsabili. Potrà tornare il piacere del 'lavoro ben fatto' (E.Durkheim) e un maggior rispetto per il merito. Inoltre la *crisi* ci insegna come ogni sistema competitivo deve saper affrontare l'economia dell'incertezza (che resterà) con strumenti più adeguati, valorizzando e innovando il capitale umano, l'unico che non si consuma ma anzi aumenta con l'aumento degli investimenti in conoscenza. "

⁸ Cfr dati confcommercio 2014 sono oltre 4.100.000, le piccole e medie ovvero il 95% di tutte le imprese in Italia; il 93,2% di tutte le imprese nell'U.E. a 19 (circa 18 milioni)

⁹ Visco I. (2014a), "Perché i tempi stanno cambiando...", XXX Lettura del Mulino, Bologna, 18 ottobre.

¹⁰ Cfr Carlo Baldassi "piccole e Medie imprese che cambiano" il fatto molti segnali indicano che dalla situazione attuale usciremo in tempi non brevissimi agendo su due livelli: con politiche pubbliche pragmatiche e in qualche modo 'keynesiane', con maggior coordinamento degli organismi internazionali e con più adeguati standard di controllo sui flussi finanziari (v. ad es. la recente direttiva UE sui fondi di investimento), ma soprattutto - strategicamente - ne usciremo con aziende più organizzate, innovative e lungimiranti, pronte a cogliere le opportunità di business offerte dalla crescente ricerca di qualità e dalle tecnologie ecosostenibili. Oltre le contingenze, saranno pur sempre gli uomini e le imprese a promuovere il successo dell'economia di mercato. Questa *crisi* potrà stimolare a valori di maggiore razionalità e sobrietà nei consumi e ad una rinnovata sensibilità nelle relazioni umane, potrà far recuperare alle imprese valori più 'solidi' (anche con prodotti e servizi *back to basis*, cioè effettivamente utili) ed ecosostenibili. Senza nostalgie ma con maggior attenzione a stili di vita e di lavoro più autentici, più concreti e responsabili. Potrà tornare il piacere del 'lavoro ben fatto' (E.Durkheim) e un maggior rispetto per il merito. Inoltre la *crisi* ci insegna come ogni sistema competitivo deve saper affrontare l'economia dell'incertezza (che resterà) con strumenti più adeguati, valorizzando e innovando il capitale umano, l'unico che non si consuma ma anzi aumenta con l'aumento degli investimenti in conoscenza.

degenerativo senza ritorno. Tali incoerenze si possono manifestare con differente estensione ed essere indotte da differenti fattori, possono interessare più aree funzionali dell'impresa, oppure solo alcuni elementi interni alle singole aree, o ancora più in generale i rapporti impresa e ambiente esterno. Le prime tipologie di incoerenze, hanno una natura prevalentemente endogena ed il loro continuo manifestarsi deriva dall'incapacità dell'imprenditore di gestire in modo efficiente le attività aziendali. Le inefficienze possono interessare un numero più o meno elevato di processi che tagliano trasversalmente le funzioni aziendali, oppure essere localizzate a livello di singola funzione o attività aziendale, essere causate dal mal funzionamento di alcune procedure operative per carenze di competenze specifiche. La terza tipologia di incoerenze ha invece una natura più complessa e vede coinvolti attori interni ed esterni all'impresa che non ritengono più soddisfatte le loro attese causa del venir meno di particolari condizioni. Sia che si tratti di incoerenze da inefficienza o da inefficacia, la loro manifestazione ricorrente e visibile ha all'origine fenomeni che non possono essere ignorati e che impongono di intervenire avviando processi di adeguamento o rinnovamento strutturale.

Molte piccole imprese che oggi stanno affrontando un calo di ordinativi e le restrizioni del credito bancario sono preoccupate, hanno necessità di risorse aggiuntive, velocità reattiva e comunicazione efficace con i propri stakeholders interni ed esterni.¹¹ Però, nonostante la complessità, alcune imprese stanno reagendo bene, e guardano al futuro con fiducia. Questa *crisi* potrà stimolare a valori di maggiore razionalità e sobrietà nei consumi e ad una rinnovata sensibilità nelle relazioni umane, potrà far recuperare alle imprese valori più 'solidi' (anche con prodotti e servizi *back to basis*, cioè effettivamente utili) ed ecosostenibili.¹² La *crisi* ci insegna come ogni sistema competitivo deve saper affrontare l'economia dell'incertezza (che resterà) con strumenti più adeguati, valorizzando e innovando il capitale umano, l'unico che non si consuma ma anzi aumenta con l'aumento degli investimenti in conoscenza.¹³

¹¹ Brunetti, G., 1985, "Il controllo di gestione nei processi di risanamento aziendale" Sviluppo e Organizzazione n° 91

¹² Coda, V., 1983, "Crisi e risanamento aziendale", Sviluppo e Organizzazione n° 75

Coda, V., 1987, "Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale", Crisi d'impresa e strategie di superamento, Giuffrè Ed., Milano

Coda, V., 1988, "Fisiologia e patologia del finalismo d'impresa", Aggiornamenti Sociali, anno XXXIX, febbraio 2-marzo 3.

¹³ T Cfr Carlo Baldassi "tuttavia etimologicamente il termine deriva dal greco *krisis* (separazione, scelta, giudizio) che possiamo leggere così: di fronte al continuo cambiamento dobbiamo 'semplicemente' assumere nuove decisioni. In fondo lo facciamo già, anche se a volte non ne abbiamo totale consapevolezza. Ciò significa che i decisori (*policy makers*, imprenditori ecc) devono intercettare un 'nuovo' spesso confuso, devono affrontare con lucidità ambienti complessi, mettendosi anche in discussione e tracciando se possibile nuove traiettorie."

1.3 Il fenomeno della crisi d'impresa

La **crisi** (dal greco κρίσις, *decisione*) si traduce nel cambiamento, la necessità di un'inversione di tendenza e rappresenta al tempo stesso un evento da cui può derivare un rafforzamento dell'impresa con prospettive evolutive che non si sarebbero configurate, senza il manifestarsi dello stato stesso di difficoltà.¹⁴ Pertanto, se la crisi, è diagnosticata per tempo e ben gestita, può rappresentare una vera e propria *opportunità di sviluppo*.¹⁵ Il binomio *crisi-opportunità*¹⁶ potrebbe apparire, un controsenso, un'azienda in difficoltà non abbia le risorse per svilupparsi, è fondamentale, invece che la crisi venga fronteggiata investendo sulle risorse e sulle competenze interne, orientandole verso il raggiungimento di nuovi equilibri.¹⁷ Una crisi tempestivamente diagnosticata e gestita nella prospettiva dello sviluppo porterà con sé non solo un miglioramento delle competenze dei membri nell'organizzazione e l'introduzione di innovazioni gestionali, bensì anche l'accrescimento del livello di *coesione del gruppo imprenditoriale* e l'accumulo di un effetto esperienza molto utile per la prevenzione di crisi future.

Il concetto di crisi, per gli imprenditori, è praticamente assente, molti di essi assumono un atteggiamento di rigetto di questa eventualità e hanno una sostanziale difficoltà ad ammettere il declino, anche quando ne sono già coinvolti, almeno fin tanto che esso non assume dimensioni tali da essere diagnosticato come una vera e propria situazione ai limiti del fallimento. Le crisi, infatti, sono precedute da fasi di declino,¹⁸ che se tempestivamente diagnosticate ed affrontate consentono di fermare il processo degenerativo, ed addirittura innescare un processo di inversione di rotta (Cfr Anna Arcari). Le crisi si verificano pertanto non perché sono inevitabili, ma perché le imprese non riescono a cogliere i segnali d'allarme, non sono in grado di limitare gli effetti dannosi e soprattutto di monitorare le minacce per prevenirle.¹⁹ Spesso il processo degenerativo è dovuto all'inadeguatezza delle risorse imprenditoriali e manageriali rispetto alla complessità dei

¹⁴ Cfr Anna Arcari "Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche" unisubria. Anno 2004/5

¹⁵ Questa *crisi* potrà stimolare a valori di maggiore razionalità e sobrietà nei consumi e ad una rinnovata sensibilità nelle relazioni umane, potrà far recuperare alle imprese valori più 'solidi' (anche con prodotti e servizi *back to basis*, cioè effettivamente utili) ed ecosostenibili. Senza nostalgie ma con maggior attenzione a stili di vita e di lavoro più autentici, più concreti e responsabili. Potrà tornare il piacere del 'lavoro ben fatto' (E. Durkheim) e un maggior rispetto per il merito. Inoltre la *crisi* ci insegna come ogni sistema competitivo deve saper affrontare l'economia dell'incertezza (che resterà) con strumenti più adeguati, valorizzando e innovando il capitale umano, l'unico che non si consuma ma anzi aumenta con l'aumento degli investimenti in conoscenza. Cfr Carlo Baldassi

¹⁶ S. Sciarelli 1995 "la crisi di impresa pag.29-34

¹⁷ Gilardoni Andrea – Alessandro Danoni "cambiamento, Ristrutturazione e sviluppo di impresa" Egea pag. 15 "il cambiamento sia la risposta pianificata o non pianificata a pressioni e forze di varia natura che agiscono in via diretta o indiretta sull'impresa" (Jack 1993),

¹⁸ Cfr. Luigi Guatri Turnaround, ed. Egea, Milano, 1995, pag. 106

¹⁹ Cfr. Vittorio Coda, "Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale", in A.A.V.V., *Crisi d'impresa e strategie di risanamento*, Giuffrè editore, 1987, pagg. 5-6

problemi da gestire o, in termini ancora più puntuali, alla difficoltà della situazione indotta dai cambiamenti ambientali e dalle decisioni attuate in passato dalla direzione dell'impresa in rapporto al livello qualitativo del management.²⁰ Si configurano così stati di declino o crisi da inefficienza, da sovracapacità o rigidità strutturale,²¹ da decadimento dei prodotti, da carenze ed errori di marketing, da incapacità di programmare, da errori di strategia, da carenza di innovazione o altro ancora^{22,23} Durante la crisi le imprese hanno adottato strategie prevalentemente difensive, ma hanno puntato anche sulla qualità. Nel biennio 2011-2012, caratterizzato dall'approfondimento progressivo delle tendenze recessive, l'azione di un'ampia parte del sistema produttivo è stata guidata da strategie di tipo fondamentalmente "difensivo". Secondo il rapporto ISTAT 2014, la preoccupazione per la difesa della propria quota di mercato (segnalata nel 70,5 per cento dei casi) risulta essere l'orientamento principale per le imprese di tutte le classi dimensionali, ripartizioni e macrosettori. A questa si affiancano o si sostituiscono comunque altre strategie. Infatti nel secondo Rapporto sulla competitività dei settori produttivi, l'Istat ha mostrato come, soprattutto negli ultimi anni caratterizzati da una domanda interna stagnante, la performance delle imprese italiane oltre che gli stimoli macroeconomici alla crescita, sia dipesa dalla loro capacità di cogliere le opportunità di una domanda internazionale che, nonostante la debolezza evidenziata nel 2013, si è mostrata comunque più dinamica di quella interna. In questi termini, la tenuta competitiva del sistema produttivo italiano di fronte alla crisi è risieduta nella vivacità delle sue imprese esportatrici, capaci di registrare livelli di produttività e redditività superiori a quelli medi del settore manifatturiero, l'attività internazionale rappresenta un fondamentale fattore di crescita.

²⁰ cfr. Franco Amigoni, "Il controllo di gestione e le crisi d'impresa", in A.A.V.V., *Crisi d'impresa e sistemi di direzione*, Etas Libri, Milano 1977, pag. 122 e segg.ineliminabile

²¹ cfr Anna Arcari "Molte di queste cause sono peraltro presenti in differenti "tipi" di crisi. Se da un lato il rischio del declino o della crisi è un fattore ineliminabile per le imprese, dall'altro non è oltremodo evitabile l'attuazione di sistematici processi di risanamento e di rilancio se si intende evitare il fallimento. Gli anglosassoni usano il termine *turnaround*, che sta a significare il "giro di boa" che le aziende devono realizzare per approdare a nuovi equilibri. Tenendo distinte le situazioni in declino da quelle in crisi, si parla di *turnaround da declino* e *turnaround da crisi*. Se il declino ammette sempre la possibilità di recupero dell'impresa, quando esso è degenerato nella crisi tale possibilità sussiste solo in un numero limitato di casi. Vi sono infatti delle crisi senza ritorno, poiché il processo degenerativo che le caratterizza è troppo avanzato ed appare perciò irreversibile. Alla luce di queste considerazioni è possibile affermare che il *turnaround* rappresenta una dimensione connaturata nei processi di crescita delle imprese e, le piccole imprese, essendo in genere più vulnerabili della grandi, devono essere coscienti della necessità di recepire per tempo ogni segnale premonitore di un processo degenerativo ed attuare tempestivamente il cambiamento, più o meno radicale, che deve essere intrapreso per ripristinare l'equilibrio economico-finanziario che si è rotto, occorre impostare il cambiamento". Pag.7

²² cfr Luigi Guatri Tornerand Ed Egea pag.8 Milano 1995

1.4. Diagnosi aziendale e prospettive di risanamento

Tutte le imprese di qualsiasi dimensione attraversano durante il loro ciclo di vita delle fasi negative. Alcune possono essere cicliche e quindi, se percepite in tempo utile, possono essere sanate per riportare il tutto alla normalità, ma se sottovalutate, possono invece portare a conseguenze più gravi quali la chiusura dell'attività. Altre invece sono di tipo strutturale, generate da fattori interni e/o esterni. Portano a situazioni di declino e quindi a processi di crisi e turnaround. E' necessario che tali fasi siano riconosciute in tempo utile al fine di mettere in atto tutte quelle azioni di risanamento per evitare, anche in questo caso, la chiusura dell'attività e per renderle più efficienti e/o allinearle rispetto alla concorrenza. Negli ultimi anni sono stati condotti numerosi studi nazionali ed internazionali che hanno approfondito gli aspetti più rilevanti del fenomeno della crisi d'impresa, concentrandosi sull'analisi delle cause della crisi, ponendo altresì l'attenzione sulla gestione della crisi finalizzata al "cambiamento", per indicare una serie di interventi che il risanatore pone sistematicamente in essere per ripristinare gli equilibri economici, finanziari, patrimoniali e operativi dell'impresa. La difficoltà principale è impostare il cambiamento, individuare la tipologia di cambiamento, che per natura ed intensità, si adatta allo stato di salute dell'impresa ("transizionale", "evolutivo" e "trasformativa").²⁴ Nei processi "transizionali" l'azienda si pone l'obiettivo di migliorare le performance aziendali attuando interventi volti a migliorare nel brevissimo termine i risultati economico-finanziari aziendali, nel cambiamento "evolutivo" gli interventi sono di tipo organizzativo volti ad incidere ed infine nei processi "trasformativi"²⁵ le azioni implicano essenzialmente la generazione di punti di rottura e di discontinuità forti con il passato e con il contesto ambientale di riferimento, e la formulazione di nuove regole del gioco. Normalmente i cambiamenti "transizionali" si accompagnano ad azioni di "risanamento". Quelli "evolutivi" si realizzano nell'ambito di interventi di ristrutturazione". Infine, sono i processi di "turnaround" che consentono di portare a termine cambiamenti di natura "trasformativa", sono interventi ad intensità crescente e che richiedono il ricorso a logiche ed approcci differenti, di tipo incrementale in alcuni casi, di natura più radicale in altri.²⁶ Così, le azioni di "risanamento" mirano direttamente a migliorare le performance economico finanziarie per riportarle a livelli giudicati soddisfacenti agendo su particolari valori di conto economico o di stato patrimoniale senza modificare sostanzialmente il modo di rapportarsi dell'impresa con i suoi stakeholders. Gli interventi di "ristrutturazione" si

²⁴ Gilardoni, A., 1998, Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa, EGEA, Milano

²⁵ Cfr Annamaria Arcari "Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche" unisubria. Anno 2005 pag. 9

²⁶ Grinyer, P., McKirnan P, 1990, "Generating major change in stagnating companies", *Strategic Management*

concretizzano in azioni mirate su particolari funzioni aziendali per creare opportunità di rilancio aziendale e successiva crescita. I processi di “turnaround” consistono, invece, in una forma di cambiamento particolarmente rilevante, indotta da un declino più o meno manifesto, oppure da veri e propri dissesti, oppure ancora da una precisa volontà di management ²⁷ di cambiare in modo drastico il profilo dell’impresa. I cambiamenti attuati attraverso interventi di turnaround hanno alcune connotazioni particolari. Essi sono spesso improvvisi, urgenti, decisi rapidamente e sono sollecitati o resi necessari da situazioni molto difficili, in cui può essere in dubbio la stessa sopravvivenza. L’intensità di questo stadio varia a seconda del cambiamento strategico che si vuole perseguire. ²⁸ Nella prospettiva dell’approccio contingente del management strategico che ricerca in alcune variabili causali i fattori condizionanti la scelta della strategia da adottare, è interessante il contributo di O’Neill, che formula un modello che evidenzia quattro differenti strategie di turnaround da adottare in funzione della posizione competitiva dell’impresa in crisi (forte, media, debole), del ciclo di vita del prodotto (sviluppo, maturità, declino), delle caratteristiche del settore. Le strategie di management implicano la sostituzione dei membri della direzione o in alternativa la guida dell’intervento da parte del vertice aziendale in prima persona e vertono sulla ridefinizione della mission e la ricostituzione di un clima di fiducia tra i dipendenti e gli interlocutori esterni. Le strategie di cutback comportano azioni volte a ridurre i costi, le attività e le aree d’affari in perdita. Le strategie di growth puntano su nuove politiche di marketing per gli attuali prodotti o l’ingresso in nuove aree d’affari con l’obiettivo di innalzare i ricavi e gli utili anche mediante fusioni o acquisizioni. Infine, le strategie di restructuring ²⁹ ricercano nuove modalità di gestione delle attività esistenti attraverso l’innovazione di processo, nuovi canali distributivi, ristrutturazioni organizzative ³⁰ e l’introduzione di nuovi sistemi manageriali. Questi diverse strategie non si escludono a vicenda ma si possono combinare tra loro prefigurando differenti percorsi lungo i quali i processi di turnaround si sviluppano. ³¹ In conclusione il

²⁷ Marchini, I., 1995, “Le strategie di turnaround”, Il governo della piccola impresa, ASPI/INS Editore

²⁸ O’Neill, H. M., “Turnaround an Recovery: Wath Strategy do you need?”, Long Range Planning , n° 1- 1988

²⁹ Robbins D.K., Pearce, J. A., Turnaround: retrenchment and “, Strategic Management Journal , n. 4, 1992

³⁰ Bastia, P., 1996, Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali, Giappichelli ed. Torino

³¹ Cfr O’Neill, H. M Gli obiettivi che si perseguono sono di redditività nel lungo termine, di sviluppo attraverso strategie di penetrazione del mercato, di focalizzazione o segmentazione, di acquisizione, di ingresso in nuovi mercati o di promozione di nuovi prodotti. Nel modello suddetto, fattori interni ed esterni determinano un certo grado di “severità” del turnaround e richiedono risposte differenti che vedono la combinazione di diverse azioni: nella prima fase situazioni severe richiedono il ridimensionamento delle attività, quelle meno severe possono essere stabilizzate

turnaround,³² fa riferimento in pratica, ad una **ristrutturazione aziendale**³³ che è basata sulla determinazione delle cause³⁴ che hanno portato alla crisi e poi si concretizza in strategie per recuperare la redditività aziendale.

solo con la riduzione dei costi; nella seconda fase, cause gravi richiedono l'adozione di strategie imprenditive mentre cause meno gravi possono essere risolte con l'adozione di strategie di mantenimento dell'efficienza.

³² Grinyer, P., McKirnan P, 1990, "Generating major change in stagnating companies", Strategic Guyon. Y (2003)., Droit des affaires. Enterprises en diffuculté. Rendressement judiciaria. Faillitiè, Parigi

³¹ Guglielmucci G (2006)., Diritto fallimentare, Giappichelli, Torino

³⁴ Kruchynenko I. (2012), Financial Risk and Models of its Measurement Altman's Z-Score Review, Lap, Lambert Academic Publishing.

1.5. la programmazione e monitoraggio della dinamica finanziaria della impresa, come strumento di prevenzione e supporto al cambiamento.

Per una attenta analisi della gestione aziendale, in questi anni di crisi e forte instabilità, la programmazione finanziaria diventa cruciale e strategica per poter affrontare crisi d'impresa, processi di sviluppo per linee interne, operazioni straordinarie.³⁵ È opportuno per l'impresa dotarsi di modelli e di strumenti operativi per realizzare e gestire sistemi di pianificazione dei flussi. Sono riportate alcune situazioni che evidenziano l'importanza di tale funzione:

- un'azienda può avere un buon equilibrio economico, ma una difficoltà finanziaria dovuta a gestione disattenta del circolante (magazzino e crediti assorbono liquidità)
- le aziende in ripresa dopo la crisi hanno bisogno di investimenti in capitale fisso, corrente e in attività commerciali, che richiedono una attenta pianificazione dei flussi per sostenere la crescita
- investimenti in capitale fisso sono stati finanziati nel passato con momentanee eccedenze di liquidità, ma questo crea una tensione continua sul brevissimo termine.

Quando si parla di programmazione finanziaria, essa può essere intesa rispetto a 3 "livelli" temporali:³⁶

- **strategico**: medio lungo termine (3-5 anni)
- **operativo** di budget: breve termine (1 anno)
- **tesoreria**: brevissimo termine (fino a 3-4 mesi)

³⁵ *Giuliano Bonollo* " L'importanza della pianificazione finanziaria per lo sviluppo dell'impresa " La gestione e la pianificazione dei flussi finanziari sono da sempre centrali per una corretta gestione aziendale. In questi anni di crisi e forte instabilità **la programmazione finanziaria diventa cruciale e strategica** per poter affrontare crisi d'impresa, processi di sviluppo per linee interne, operazioni straordinarie.

³⁶ a *Giuliano Bonollo* " **L'importanza della pianificazione finanziaria per lo sviluppo dell'impresa** " **programmazione strategica** viene utilizzata a fronte di progetti ed eventi particolari della vita aziendale, spesso si traduce in un business plan che descrive e quantifica le scelte commerciali, gli investimenti, le fonti di finanziamento, ma soprattutto la sostenibilità finanziaria (le fonti coprono gli impieghi?) e la convenienza (remunerazione) del progetto. La **programmazione finanziaria di budget** ha l'obiettivo di tradurre il budget economico in un piano di flussi (entrate e uscite), per verificare che il cash flow (flusso netto) sia adeguato e sostenibile rispetto alle esigenze dell'azienda e alle posizioni bancarie. Il fattore tempo è cruciale: il budget economico deve dimostrare la redditività annuale, ma il budget finanziario deve avere un dettaglio almeno mensile. La **programmazione di tesoreria** parte, invece, dalla realtà oggettiva: scadenze attive verso clienti, scadenze passive verso fornitori e costi fissi. Si pone l'obiettivo di prevedere la situazione di liquidità nel brevissimo termine (da pochi giorni a pochi mesi) e va rivista giornalmente.

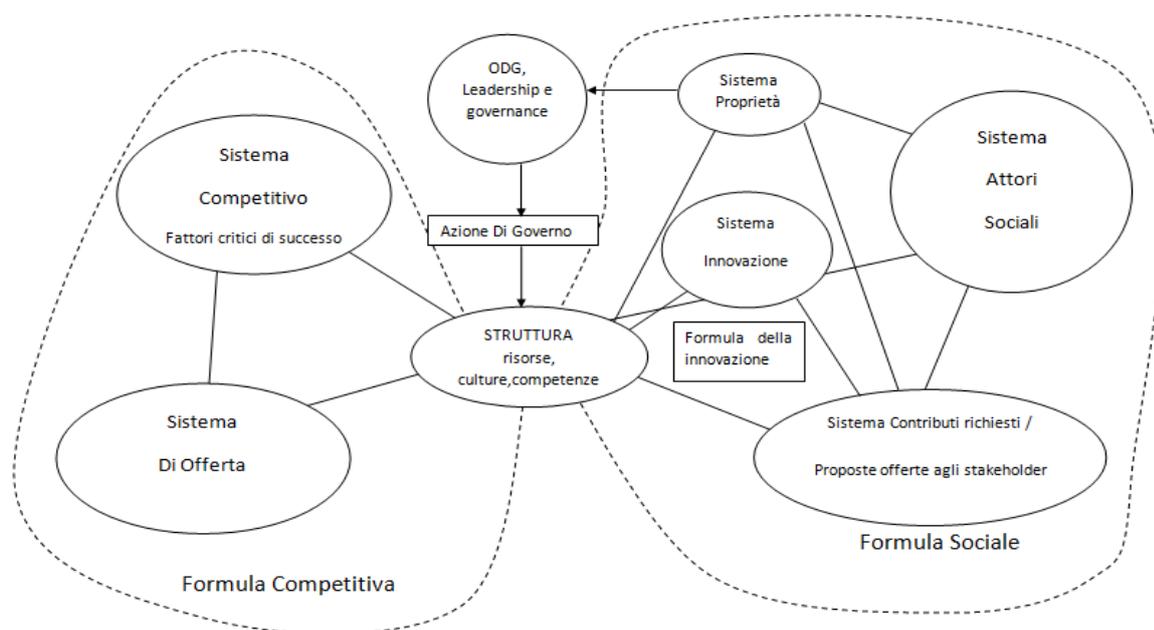
È opportuno per l'impresa dotarsi di modelli e di strumenti operativi per realizzare e gestire sistemi di pianificazione dei flussi. Al riguardo, alcune utili linee guida potrebbero essere:

- ragionare in termini unicamente monetari, “spogliandosi” di competenze contabili
- progettare sistemi in grado di dare risposte efficaci, ma anche e soprattutto flessibili al mutare degli scenari
- integrare il controllo di gestione tradizionale (analisi costi e marginalità) con strumenti per il monitoraggio dei flussi monetari.

Il tempo un elemento importante per poter identificare **il prima possibile** i sintomi di crisi d'impresa e di conseguenza per intervenire tempestivamente. Prima si entra in contatto con le persone e con gli strumenti giusti, più aumentano le probabilità di riuscire a risolvere positivamente la crisi stessa.

L'importanza relativa delle variabili indipendenti utilizzate potrebbe variare nel tempo, le variabili considerate nei modelli sviluppati in un determinato periodo storico riscuotano lo stesso livello di importanza e significatività in un periodo temporale differente, antecedente o susseguente. Applicare i modelli previsionali a periodi temporali e imprese diverse da quelle utilizzate per lo sviluppo del modello, potrebbe diminuire significativamente il grado di accuratezza e affidabilità del modello stesso.

Il monitoraggio finanziario, è fondamentale spesso le tipologie di crisi trovano corrispondenza in altrettanti squilibri, che hanno ripercussione a catena:



Inoltre ad indicare la rilevanza della situazione finanziaria anche durante l'ordinario corso dell'attività sociale è, anzitutto, il disposto dell'art. 2381, comma 5, c.c. che prescrive agli amministratori delegati di curare l'esistenza di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, adempimento che necessariamente comprende la predisposizione di un sistema di pianificazione e di monitoraggio della dinamica finanziaria della impresa. La disponibilità di previsioni sull'evoluzione della dinamica reddituale e finanziaria dell'attività d'impresa risulta altresì strumentale all'adempimento da parte degli organi delegati dell'obbligo ex art. 2381, comma 5, c.c. di riferire con cadenza almeno semestrale sulla dell'andamento della gestione. Più in generale, l'esigenza di pianificazione economica e finanziaria dell'impresa trova fondamento, al di fuori del diritto societario, nella stessa nozione di imprenditore di cui all'art. 2082 c.c. che pone tra i requisiti dell'attività l'economicità della stessa. Dalle dimensioni dell'impresa e dalla natura del soggetto che la esercita non dipende dunque l'esistenza o meno dell'obbligo di programmazione economico-finanziaria bensì soltanto il suo grado di articolazione e di formalizzazione. Anche valorizzando gli indizi normativi testé riportati, si è affermato che l'interruzione dei pagamenti non è condizione necessaria e talora neppure sufficiente ai fini della dichiarazione di fallimento che l'insolvenza è definibile come una «disfunzione della pianificazione» ovvero (secondo un'interpretazione analoga ma non del tutto coincidente) come una disfunzione (non meramente contingente o transitoria) della complessiva organizzazione imprenditoriale. In base a tale orientamento interpretativo, in questa prospettiva sembra che possa ravvisarsi una linea di continuità tra le disposizioni fallimentari e quelle societarie, giacché la situazione finanziaria non viene in rilievo soltanto ai fini dell'accertamento dei presupposti per l'apertura delle procedure previste dalla legge fallimentare, ma è oggetto in forza delle disposizioni del codice civile di pianificazione e monitoraggio durante tutto il corso dell'esistenza dell'azienda. La pianificazione finanziaria e strategica costituiscono una prima forma di tutela dei creditori in quanto funzionali alla conservazione dell'efficienza e dell'equilibrio economico-finanziario della società, fermo restando che essi possono concorrere a ridurre le probabilità di crisi o di insolvenza ma non ad eliminarle completamente in quanto queste ultime possono essere riconducibili a situazioni congiunturali o circostanze del tutto imprevedibili e perciò non “governabili” da alcun disegno pianificatore. Il codice civile art. 2392, comma 1, c.c.. là dove la società versi in condizioni di crisi (non già sfociata nell'insolvenza), il dovere degli amministratori di considerare gli interessi dei creditori e di attenersi ad una gestione conservativa dell'impresa diretta principalmente alla preservazione della consistenza patrimoniale anziché a cogliere le occasioni di sviluppo può essere inoltre ricondotto alla disposizione dell'art. 2394 c.c.,

che sancisce la responsabilità degli amministratori verso i creditori «per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale».

1.6 La nuova finanza per il rilancio aziendale il credit crunch

Il problema principale per affrontare piani di sviluppo per il risanamento di impresa e' costituito dal reperimento della nuova Finanza. La scarsità di credito bancario frena gli investimenti e la crescita. In tale contesto e' indispensabile nuova finanza per le imprese, insieme a interventi diretti a sbloccare il circolo vizioso *credit crunch* recessione.³⁷ Le piccole e medie imprese soffrono ancora, soprattutto a causa del perdurante congelamento dei canali di accesso al credito, circa il 30% (dati Confapi Industria), si sono rivolte al consorzio fidi, ma spesso con esito negativo a causa della difficoltà finanziarie, si sono viste negare un aiuto da parte della banca. «Problemi con le banche per la concessione di credito, difficoltà nel rispettare scadenze e adempimenti fiscali, ritardi dei pagamenti della pubblica amministrazione, mancati incassi da clienti privati, impossibilità di pianificare investimenti, scarsa flessibilità nel gestire l'occupazione.»³⁸ Le piccole e medie imprese (PMI) lamentano invece tuttora una carenza di credito. La quota di aziende che non ottiene piu' finanziamenti dalle banche sono circa il 14,50% nella classe dimensionale con meno di 50 addetti, circa il doppio di quella relativa alle imprese se più grandi.³⁹

Questi nuovi finanziamenti vanno trovati aprendo canali alternativi a quello bancario, da tempo individuati ma mai diventati realmente efficaci. La crisi ha frenato in Italia lo sviluppo del mercato del private equity, importante per le PMI che non accedono alla Borsa. Anche l'espansione degli strumenti ibridi di capitale, come il mezzanine finance, va rilanciata. Il maggior ricorso delle aziende italiane ai canali di finanziamento alternativi trasformerà nel medio-termine anche il rapporto banca-impresa. Attraverso rating più alti, contribuirà a far rifluire il credito, grazie anche al ruolo dei confidi.⁴⁰

³⁷ Articolo Repubblica del 20 ottobre 2013 Credit Crunch quanto ai valori assoluti, secondo uno studio di Unimpresa, negli ultimi dodici mesi le banche hanno tagliato nel 2013 oltre 50 miliardi di euro a imprese e famiglie. I finanziamenti al settore privato sono crollati del 3,5% da 1.485 miliardi a 1.433 miliardi. Nel dettaglio, tra agosto 2012 e agosto 2013 il totale dei prestiti ai privati sono calati di 52,1 miliardi passando dai 1.485,8 miliardi a 1.433,7 miliardi (-3,51%).

³⁸ In Italia l'80% dei finanziamenti è con le banche in America solo il 20%.

³⁹ Fabio Pennetta Banca d'Italia

⁴⁰ La confidi: Prezioso il ruolo che possono giocare iConfidi, Fondo Centrale di Garanzia e CDP nel sostenere l'accesso al credito con la concessione di garanzie. Operativo da più di un decennio, il Fondo Centrale di Garanzia per le PMI favorisce l'accesso al credito delle unità produttive di minori dimensioni attraverso la concessione di una garanzia pubblica a fronte di operazioni finanziarie finalizzate all'attività di impresa perfezionate da banche, intermediari finanziari '107' e Società Finanziarie per l'Innovazione e lo Sviluppo (SFIS). Le modalità operative includono la prestazione di garanzia diretta alle banche e agli intermediari finanziari, la controgaranzia a favore delle garanzie concesse dai Confidi e da altri fondi di garanzia e la cogaranzia²¹. Il programma è destinato alle imprese valutate 'economicamente e finanziariamente sane' sulla base di criteri che variano a seconda del settore di attività e del regime contabile adottato. Durante la crisi l'operatività dello strumento è stata rafforzata, potenziandone la dotazione e ampliando progressivamente la platea delle imprese beneficiarie. È stato inoltre previsto che l'intervento sia assistito dalla garanzia di ultima istanza dello Stato, che consente di attenuare il rischio di credito sulle garanzie dirette e sulle controgaranzie a prima richiesta, permettendo di azzerare l'assorbimento di capitale per i soggetti finanziatori sulla quota di prestito coperta dal Fondo ('ponderazione zero'). Il

Riveste anche un ruolo fondamentale, anche dal 2009 la Cassa Depositi e Prestiti (CDP) può utilizzare la provvista derivante dal risparmio, postale per erogare alle banche finanziamenti finalizzati alla concessione di prestiti a medio e lungo termine alle piccole e medie imprese. La CDP ha messo a disposizione degli istituti di credito un *plafond* complessivo di 8 miliardi destinati a sostenere spese di investimento o esigenze di incremento del capitale circolante. La misura intende favorire un maggior flusso di finanziamenti bancari a medio termine alle unità produttive di minori dimensioni offrendo fondi al sistema creditizio a condizioni vantaggiose e prevedendo garanzie pubbliche o private a copertura del mancato rimborso del finanziamento da parte delle PMI. Il merito di credito dell'impresa richiedente è sottoposto al vaglio esclusivo della banca finanziatrice. I criteri di assegnazione delle risorse sono stati definiti attraverso tre accordi tra la CDP e l'ABI. Nelle imprese in fase di "pre-crisi" non risulta pregiudicata la capacità di ricorrere al credito, non essendo del tutto compromessa la fiducia del mercato verso la società. Il venir meno della prospettiva della continuità aziendale, non implicando necessariamente l'impossibilità della società di fare ricorso al credito, sembra dunque un evento di regola inquadrabile nella fase di "pre-crisi", segnalando uno stato di difficoltà meno intenso di quello caratterizzante lo "stato di crisi" (anche nelle ipotesi in cui esso non coincida con l'insolvenza) che legittima l'ammissione al concordato preventivo e la domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti. Un modo innovativo per ottenere finanza, si basa sul presupposto che le PMI italiane si caratterizzano per una scarsa presenza di manager: la crisi non fa che accentuare i problemi legati a questo tipo di carenza. Bancabilizzare il temporary management potrebbe essere un'ipotesi di nuova finanza per uscire dalla pre crisi⁴¹. L'attuale situazione di crisi in cui versano molte aziende è spesso frutto della scarsa managerializzazione tipica di moltissime PMI italiane, di stampo familiare, che spesso, nelle figure staff chiave accanto all'imprenditore (in primis l'area finanziaria, sempre delicatissima) vedono figure di familiari o persone di fiducia. Si dice infatti spesso che "gli imprenditori prediligano la fiducia alla competenza", ma questo non è opportuno,⁴² in particolare nelle situazioni di crisi dove la competenza specifica e la professionalità sono critiche per sperare di "uscire dal guado". La possibilità da parte delle

programma è stato esteso anche alle aziende sane in temporanea difficoltà: a tal fine sono state introdotti criteri di valutazione più flessibili e procedure di accesso più snelle.

⁴¹ Forestieri G. (1986), *La previsione delle insolvenze aziendali: profili teorici e analisi empiriche*, Giuffrè Editore, Milano

⁴² Edmister R.O. (1972), «An Empirical Test of Financial Ratio Analysis for Small Business Failure Prediction», in *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 7, n. 2, pp. 1477-1493.

banche di finanziare interventi di temporary management in aziende loro clienti (specie PMI), senza dover incorrere nei rischi legati ad un loro coinvolgimento diretto nella gestione, in caso la situazione degeneri

2. PREVENZIONE DELLA CRISI E MISURE DI ALLERTA

2.1 Gli strumenti di prevenzione della crisi in Italia

Nel corso dell'ultimo decennio, i casi di patologia aziendale hanno subito, una rilevante accentuazione. Le difficoltà aziendali si rivelano anche più complesse nei tempi, nei modi di manifestazione, nelle soluzioni adottate per risolvere e gestire la crisi. La normativa italiana sulla composizione della crisi d'impresa, nonostante le plurime riforme legislative, è carente in misure di prevenzione e la segnalazione dello stato di crisi. Le indicazioni della c.d. "Commissione Trevisanato" sull'introduzione di meccanismi di allerta, continuano a non essere recepite dal dall'ordinamento italiano.

Quello della riforma della legge fallimentare italiana, nonostante i plurimi interventi legislativi, è ancora un vero e proprio cantiere aperto,⁴³ anche le ultime novità previste dal decreto-legge n.69 del 21 giugno 2013, che all'art.82 si sono state dirette a riformare l'istituto del concordato "prenotativo" o "in bianco", non prevedono misure a sostegno della prevenzione.⁴⁴

Oggi purtroppo le PMI italiane, che soffrono di malattie ormai endemiche e afflitte da nanismo e miopia gestionale, non hanno più una loro mobilità, non investono e continuano ad essere gestite dagli stessi imprenditori che le hanno portate alla crisi stessa.⁴⁵ Il soggetto economico di riferimento dell'impresa non può essere solo l'imprenditore, ma dovrebbe essere dato dall'insieme dei soggetti/operatori che convergono sull'impresa stessa, specie in un contesto come quello italiano dove il capitale di rischio è molto più basso della media dei paesi europei e dove la leva del credito è elevata. Le procedure di allerta hanno peraltro il pregio di vedere l'intervento di un terzo, onde impedire che le decisioni strategiche sulla sopravvivenza aziendale e sulle azioni di rilancio rimangano appannaggio dell'imprenditore. E' necessario, che proprio all'interno dell'impresa che soprattutto occorre guardare per stimolare iniziative di allerta e di prevenzione. Indispensabile, il ruolo, dei sindaci, che oltre al controllo contabile, devono vigilare anche sul contenuto della gestione, anche in considerazione delle disposizioni del codice civile (cfr. artt.2403-2409 c.c.). Il superamento della prospettiva classica di inquadramento dell'attività sindacale come controllo ex post su atti ed eventi già compiutamente svolti dovrebbe in concreto portare a privilegiare la prospettiva della vigilanza sull'attività nel suo complessivo svolgersi, vicina al controllo just in time di matrice aziendalistica, e aprire nuovi scenari nella ricostruzione

⁴³ Alessandro Pellegatta "Prevenzione della crisi d'impresa e procedure di allerta"2012

⁴⁴ Cfr Mariacarla Giorgetti, "Critica alla legge fallimentare riformata: la legittimazione dei terzi a proporre una domanda di concordato preventivo quale ipotesi di soluzione alterativa, Il Fallimentarista, 18 gennaio 2012, pag.6

⁴⁵ Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano, SAF – Scuola di Alta Formazione Luigi Martino, "L'efficacia della legislazione sulla crisi d'impresa; le prospettive della "procédure d'alerte", Milano 27 giugno 2013. da Centrobanca (Gruppo UBI Banca) sulla crisi d'impresa, durante il quale è stato acceso un focus sulle crisi on cross border, e che ha visto l'intervento dell'Avv. Matteo Rossi, esperto di legislazione francese, che ha illustrato le misure di prevenzione e di allerta vigenti in Francia;

della funzione e della correlata responsabilità del collegio sindacale.⁴⁶ I “segnali di allarme” spesso non vengono percepiti dai sindaci, e se anche percepiti, i sindaci stessi generalmente non si attivano comunque in modo efficace (o si attivano molto tardivamente). Anche i revisori possono e debbono rilevare nella loro attività elementi di criticità emergenti da conti annuali e consolidati, e possono altresì richiedere documenti e notizie agli amministratori utili all’attività di revisione; ma pur spingendosi anche verso un’attestazione *no clean* non possono ancora orientare l’azienda verso l’utilizzo degli strumenti di risanamento, e anche quando rilevano elementi critici che si possono riverberare negativamente sulla continuità aziendale devono sempre sottoporre il tema all’organo di gestione e informare il collegio sindacale. In Italia i citati soggetti preposti al controllo non possono allo stato ancora esercitare alcuna iniziativa diretta volta a sollecitare l’imprenditore e i soci ad adottare un idoneo strumento di risanamento, né possono rivolgersi direttamente a un giudice perché convochi l’imprenditore.

Le nuove norme dell’art.182-sexies l.fall. dovrebbero incentivare il ricorso all’accordo di ristrutturazione e al concordato preventivo proprio in quanto consentono, in via eccezionale, la non applicazione delle norme civilistiche sulla riduzione o la perdita del capitale sociale delle società in crisi, tutte le volte che è venuto meno il capitale di rischio, rimanendo esclusi i piani attestati.⁴⁷ Nella prassi operativa, tuttavia, spesso avviene un vero e proprio ribaltamento, posto che l’approvazione dei conti annuali viene “strategicamente” rinviata (anche per molti mesi) dall’imprenditore che punta alla conversione in strumenti finanziari partecipativi del credito bancario, e che vuole mantenere sempre l’utilizzo del piano attestato ex art.67 l.fall.. Gli istituti giuridici che nascono sotto i migliori auspici (quali, ad esempio, il c.d. concordato “prenotativo”) finiscono presto col degenerare.

⁴⁶ cfr Alessandro Pelegatta *Prevenzione della crisi d’impresa e procedure di allerta*”

⁴⁷ Si veda Filippo Lamanna, “Il decreto del “fare” e le nuove misure di controllo contro l’abuso del preconcordato”, *Il Fallimentarista*, 21 giugno 2013

2.2 – I lavori della “Commissione Trevisanato” e la riforma delle procedure concorsuali

La Commissione Trevisanato, fu istituita con decreto del Ministro della Giustizia 28 novembre 2001, “per l'elaborazione di principi e criteri direttivi di uno schema di disegno di legge delega al Governo, relativo all'emanazione della nuova legge fallimentare ed alla revisione delle norme e concernenti gli istituti connessi” dai cui è derivata in gran parte la riforma delle procedure concorsuali del 2005-2006, aveva proposto di istituire un **sistema di misure di allerta dirette “a favorire l'emersione tempestiva della crisi d'impresa** con l'attivazione delle iniziative volte a porvi rimedio. La commissione Trevisanato non raggiunge l'obiettivo, nella ultimazione dei lavori, nel giugno del 2003, vengono rilasciati due testi: uno di maggioranza e l'altro di minoranza. Inaspettatamente però, il processo di riforma riprende vigore: il Governo, nella riunione del 23 dicembre 2004,⁴⁸ approva un maxi-emendamento al disegno di legge miniriforma con il quale abbandona il progetto di radicale innovazione (procedure di allerta o anticipatorie della crisi ecc., di fonte Commissione Trevisanato) per innestare sull'impianto normativo esistente quelle modifiche ordinarie, comunque, necessarie e non più rinviabili. Nei provvedimenti varati a metà del mese di marzo del 2005, nell'ambito del piano di azione per lo sviluppo economico, sociale e territoriale, meglio noti come “misure per la competitività”⁴⁹. La

⁴⁸ Con il **D. Lgs. 9 gennaio 2006 n. 5** il Governo ha attuato la delega contenuta nell'articolo 1, comma 5, della legge 14 maggio 2005, n. 80 di “*Riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali*”, riscrivendo una normativa che, dopo oltre sessant'anni di vita, appariva anacronistica e non più idonea a rispondere, con efficacia e immediatezza, alle esigenze dell'impresa e a quelle poste dall'economia di mercato, sempre più globalizzata. Successivamente, in risposta alle richieste di modifica provenienti dalla dottrina e dagli operatori professionali, il Governo con il decreto legislativo “correttivo” del 12 settembre 2007 n. 169 ha dato attuazione alla delega contenuta nell'articolo 1, comma 5 bis, della legge n. 80 del 2005 – comma aggiunto dall'articolo 1 comma 3 della legge 2 luglio 2006 n. 5 - effettuando aggiustamenti tecnici e modifiche sostanziali, in alcuni casi rilevanti, ma sempre in coerenza con la filosofia che ha pervaso l'intera riforma, volta a “privatizzare” le procedure concorsuali. Infatti, il decreto correttivo, in vigore dal 1 gennaio 2008, rappresenta l'ultima tappa di una staffetta il cui primo *step* si è avuto la scorsa primavera, con il decreto legge 14 marzo 2005, n. 35, convertito in legge n. 80/2005, nell'ambito della disciplina per il rilancio della competitività, con il quale si è proceduto alla riscrittura del concordato preventivo, modificando gli artt. 160, 161, 163, 167, 180, 181, della revocatoria fallimentare e all'introduzione di due nuovi istituti, l'accordo di ristrutturazione dei debiti, disciplinato dall'art. 182 bis l.f., e il piano attestato di risanamento, previsto dall'art. 67 comma 3 lett. e) (G. Lo Cascio, *Il nuovo concordato preventivo: uno sguardo d'insieme*, in *Il Fallimento*, 2006, 999;

⁴⁹ *Il nuovo concordato preventivo ed altri filoni giurisprudenziali*, in nota a Trib. Milano 10 marzo 2006, decr.; Trib. Palermo 17 febbraio 2006, decr.; Trib. Milano 29 dicembre 2005; Trib. Milano 12 dicembre 2005, decr.; Trib. Milano 20 ottobre 2005, decr.; Trib. Milano 30 settembre 2005, decr.; Trib. Milano 22 luglio 2005, decr., ibidem, 581; M. Giuliano, “*Il nuovo concordato preventivo: si parte dallo “stato di crisi”*”, in *Diritto e Pratica delle Società*, n. 13 del ⁴⁹2005, *Il Sole24ore*, pagg. 22 ss.; e dello stesso autore *Il nuovo concordato preventivo: i presupposti e le condizioni di accesso*, *Diritto e Giustizia* quotidiano di informazione, www.dirittoegiustizia.it.

³⁷ relazione Trevisanato: A diciotto mesi dalla sua istituzione e dopo ben cinque decreti che hanno disposto integrazioni e proroghe (l'ultima al 31 luglio 2003), la Commissione incaricata consegna al Ministro il risultato dei suoi lavori. Le dichiarazioni del suo stesso preside nte, Sandro Trevisanato, riferiscono però di una commissione sostanzialmente divisa, che non è riuscita a elaborare un testo condiviso da tutti i suoi componenti. Pag.11

proposta della Commissione Trevisanato non fu accolta perché la si vide ⁵⁰ come un'indebita ingerenza nella libertà dell'imprenditore di gestire autonomamente la crisi d'impresa sino a quando questa non fosse sfociata in un vero e proprio stato d'insolvenza. Si temeva anche una deriva dirigistica da parte dei giudici, mentre la generale sottocapitalizzazione delle imprese italiane giustificava cautela. I timori di cui s'è detto sono sempre ancora presenti, ma occorre sottolineare che l'esito favorevole di un intervento sulla crisi d'impresa è legato alla sua tempestività, mentre concordato e fallimento lasciano ben poco ai creditori. Si discute, oggi, se vi'è spazio, nel ordinamento italiano, per modelli preventivi dell'insolvenza rispetto alle procedure concorsuali classiche. I lavori della Commissione si sono protratti a lungo, definendo le linee essenziali della riforma e sulle quali sono state operate le scelte di fondo sulla base di un ampio consenso, in sintesi si riportano gli obiettivi condivisi:

- superamento della contrapposizione tra tutela dei creditori e conservazione degli organismi produttivi.
- adeguata attenzione verso i modelli stranieri e individuazione di possibili ed effettivi strumenti di prevenzione e di allerta che consentano interventi tempestivi nelle crisi d'impresa, seppur nella consapevolezza dell'estrema difficoltà di soluzioni veramente appaganti in questo campo, che deve veder salvaguardata l'autonomia dell'imprenditore sino a quando l'insolvenza non si sia manifestata in termini inequivoci;
- costruzione di un sistema di regole che induca l'imprenditore in crisi ad accedere tempestivamente ad un meccanismo di protezione (il cosiddetto "ombrello"), idoneo a consentirgli di proporre e raggiungere il migliore accordo possibile con i creditori. Un sistema costituito essenzialmente da misure premiali ma anche da qualche sanzione in caso di colpevole ritardo;
- per i casi nei quali l'accordo non sia possibile, attivazione di una procedura liquidatoria che introduca sostanziali modifiche all'attuale disciplina del fallimento, sia più snella e flessibile, consenta un più rapido soddisfacimento dei creditori e valorizzi le opportunità di collocazione degli organismi produttivi nell'interesse generale, sia del sistema sia dei creditori;
- articolazione, pertanto, della nuova disciplina su due sole procedure: una procedura di composizione concordata della crisi, ad iniziativa del debitore e tesa a consentire l'accordo tra debitore e creditori, omologato dal tribunale ed una procedura di liquidazione concorsuale, ad iniziativa del debitore, dei creditori e dell'autorità giudiziaria, per i casi di insolvenza non regolati attraverso un accordo tra debitore e creditori, ed avente le seguenti caratteristiche:

- realizzazione di un percorso più agile di quello che oggi contraddistingue il fallimento, teso ad abbreviarne i tempi di svolgimento, e quindi diretto a produrre un più rapido soddisfacimento dei creditori;
- favore per la cessione dell'azienda a terzi e per forme più agili e moderne di liquidazione dei beni;
- consenso, anche nell'ambito della procedura liquidatoria, verso soluzioni alternative alla liquidazione "fallimentare", mediante l'accordo tra debitore e creditori ovvero anche su autonoma iniziativa dei soli creditori;
- indicazione di un diverso rapporto tra gli organi della procedura, riconoscendo un ruolo più rilevante nella gestione al curatore e ai rappresentanti dei creditori;
- esclusione di qualsiasi carattere sanzionatorio della procedura in quanto tale, favorendo anzi il reinserimento dell'imprenditore insolvente nel circuito produttivo.

Un impianto che, già da queste sommarie indicazioni, risulta significativamente diverso rispetto a quello vigente. Il consenso della Commissione su queste linee di fondo della riforma era stato generale.⁵¹

I lavori della Commissione Trevisanato si sono ufficialmente chiusi nel febbraio 2004,⁵² ma non hanno avuto alcun esito parlamentare. Attualmente, a distanza di oltre dieci anni, tornare ai lavori della Commissione Trevisanato, e cioè agli "antecedenti" alla riforma della legge fallimentare in Italia, potrebbe apparire a prima vista come un lavoro inutile o anacronistico. In realtà, spesso tornare sui propri passi permette invece di progredire "*progressus ad originem*" più passa il tempo e più appare di fondamentale importanza di disciplinare nell'ordinamento italiano, gli strumenti di allerta e di prevenzione della crisi d'impresa. A tal fine, in sintesi si riportano gli istituti di allerta e prevenzione che erano stati inseriti all'interno del Titolo II composto da 5 articoli, (dall'art. 8 all'art. 12):⁵³

a) l'obbligo per i pubblici ufficiali abilitati a levare protesti cambiari di trasmettere ogni 15 giorni alla CCIAA del luogo ove esercitano le loro funzioni, un elenco dei protesti per mancato pagamento levati nei 15 giorni precedenti;

⁵¹ Mariacarla Giorgetti, "Critica alla legge fallimentare riformata: la legittimazione dei terzi a proporre una domanda di concordato preventivo quale ipotesi di soluzione alterativa", Il Fallimentarista, 18 gennaio 2012, pag.6;

⁵² Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti- Ufficio Studi, "Crisi d'impresa: strumenti per l'individuazione di una procedura d'allerta", Gennaio 2005. Nel documento (pag. 5) si riferisce che <<...il punto di partenza del lavoro è quello di determinare un sistema in grado di far capire se un'impresa sia in crisi attraverso una lettura dei dati di natura quantitativa e qualitativa. Tale modello ha l'ambizione di individuare sia l'effettivo stato di solvibilità e solidità d'azienda in cui, nonostante i dati di bilancio, l'impresa può trovarsi, sia il pericolo che l'azienda medesima possa imbattersi nel futuro in situazioni di difficoltà... >>;

⁴⁰ Commissione Trevisanato, Relazione generale, pag.11-12;

- b) l'obbligo per le amministrazioni pubbliche di cui all'art. 17 del d.lgs. 46/98 e per le società di somministrazione di energia, di iscrivere in un apposito registro e di comunicare tempestivamente alla CCIAA i crediti, iscritti a ruolo o muniti di titolo esecutivo di importo superiore a un determinato ammontare per i quali sussiste mora qualificata;
- c) l'obbligo dell'organo di controllo e del revisore di comunicare all'organo amministrativo i fatti idonei a pregiudicare la continuità dell'impresa, con l'invito a porvi rimedio. Nel caso in cui l'organo amministrativo non provveda con idonee iniziative, l'organo di controllo deve convocare senza ritardo l'assemblea dei soci per le opportune deliberazioni ai sensi dell'art. 2406 c.c. Se le iniziative assunte dalla società non sono idonee ad assicurare la continuità dell'impresa, l'organo di controllo ha l'obbligo di fare una segnalazione al tribunale;
- d) l'istituzione di un pubblico registro presso le CCIAA di ogni provincia come banca dati delle comunicazioni di cui ai precedenti punti a), b), c);
- e) la convocazione davanti al giudice degli amministratori e dei sindaci affinché riferiscano sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società;
- f) il favorire la costituzione di società a partecipazione pubblica maggioritaria con compiti di analisi delle situazioni di crisi delle imprese e di supporto alla loro soluzione, anche attraverso lo svolgimento di servizi di assistenza, consulenza e promozione di soluzioni concordate delle situazioni di crisi.

2.3 I modelli di prevenzione nei paesi anglosassoni e in Europa

Nella piena consapevolezza di un quadro d'insieme, si è ritenuto analizzare, i modelli utilizzati dagli altri ordinamenti stranieri, con la consapevolezza che, le soluzioni adottate in questi ordinamenti, non si possono ricondurre ad un unico modello, costituendo esse il naturale riflesso di tradizioni ed impostazioni a volte molto differenti tra loro. Infatti esistono sistemi maggiormente orientati a considerare le aspettative dei creditori e sistemi più sensibili alle ragioni dell'impresa. In alcuni ordinamenti viene riconosciuto largo spazio agli accordi tra debitore e creditori; in altri i creditori, hanno un ruolo marginale nella gestione della crisi; in altri ancora il ruolo del magistrato è preponderante oppure, al contrario, lontano dalle scelte operative. In particolare sono stati esaminati i seguenti modelli:

a) Sistemi di prevenzione anglosassoni: USA e Inghilterra

E' ben noto il particolare interesse che hanno suscitato la legislazione statunitense sull'insolvenza e, soprattutto dopo la riforma del 1978, la procedura disciplinata dal "Cap. 11 del nuovo Bankruptcy Code", ⁵⁴universalmente nota come Corporate Reorganization. La via indicata dal "Chapter 11" può riassumersi in questi termini:

- largo spazio ai possibili accordi tra debitore e creditori, al riparo da ogni iniziativa di autonoma tutela del ceto creditorio; suddivisione dei creditori in classi per interessi omogenei e trattamento differenziato delle singole classi; aperto favore verso le soluzioni tese a consentire all'imprenditore caduto in insolvenza una nuova opportunità o, come viene comunemente detto, "a fresh start";
- riconoscimento al giudice di una funzione di tutela della regolarità della procedura e di osservanza delle regole di priorità, ma anche, in qualche misura, di costrizione sui creditori il cui dissenso rispetto alle proposte dell'imprenditore sia ritenuto dal giudice non giustificato (regola del "cram down"); e dunque un sistema fortemente impostato sulla libertà degli accordi tra le parti coinvolte nel dissesto, ma che ha visto nella prassi rafforzarsi la figura del giudice nelle vesti di supremo regolatore delle sorti della crisi.

Un sistema pensato più per i casi di crisi temporanea e quindi superabile, che per le ipotesi di irreversibile insolvenza, ma che è stato con sempre maggiore frequenza adottato in situazioni di vero e proprio dissesto e che si è così trasformato, nella prassi dei tribunali, da strumento di prevenzione in modello per la sistemazione delle insolvenze.

Interessanti indicazioni provengono anche dalla legislazione inglese, caratterizzata da un largo favore per le soluzioni alternative alla liquidazione fallimentare e improntata, da un lato, a

⁵⁴ Ferdinando Russo e Andrea Rozzi *Bankruptcy Code per la Corporate Reorganization*, ovvero per la riorganizzazione dell'impresa in crisi, ed.2010

disponibilità e attenzione verso il debitore onesto e sfortunato che sia rimasto vittima delle congiunture del mercato (con larga utilizzazione, al pari di quello americano, dell'istituto della "discharge"), e dall'altro lato a severità nei confronti del debitore fraudolento. Particolare interesse riveste il modello di governo delle crisi d'impresa attuato mediante l'accordo tra le banche coinvolte nei dissesti, noto come London Approach. La Banca d'Inghilterra ha assunto il ruolo di coordinamento del settore del credito nei tentativi di salvataggio delle imprese in crisi. Il metodo è caratterizzato dall'assenza di regole precostituite e dettagliate, e consiste in principi generali non scritti che governano l'atteggiamento delle banche di fronte alle imprese in difficoltà. Le banche si impegnano ad assumere atteggiamenti comuni, a non chiudere i rubinetti del credito, ad offrire all'imprenditore in crisi il tempo e gli strumenti per progettare l'uscita dalla crisi, naturalmente allorché ne sussistano le condizioni di base.

Il sistema trova la ragione principale del suo successo nell'autorità riconosciuta alla Banca d'Inghilterra, chiamata ad esercitare una funzione determinante di moral suasion.

b) Sistema di prevenzione in Germania e in Francia

Come sistema di prevenzione, merita ricordare che esso ha trovato in qualche modo applicazione, con le dovute differenze, in Germania ed anche in Italia, con il "Codice di comportamento tra banche e imprese" varato dall'ABI nel 1999 e con le Istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia per le ristrutturazioni finanziarie.

La nuova legge tedesca sull'insolvenza prevede l'esistenza di un'unica procedura, chiamata appunto procedura dell'insolvenza, la quale peraltro può aprirsi, su iniziativa dell'imprenditore collettivo, anche nei casi di difficoltà che denotino semplicemente un rischio concreto di insolvenza.⁵⁵

Una volta iniziata, la procedura prosegue nei termini classici, secondo gli schemi fallimentari e nella direzione della liquidazione del patrimonio del debitore insolvente, ma nell'ambito di questa procedura può inserirsi in ogni momento, e quindi sin dall'inizio, all'atto stesso della dichiarazione di insolvenza, la proposta di un piano alternativo, chiamato appunto "piano

⁵⁵ Claudio Cecchella: "Fonte normativa della procedura concorsuale nell'ordinamento tedesco è l'Insolvenzordnung (InsO), cioè la legge sull'insolvenza entrata in vigore nel 1999, che ha sostituito la legge fallimentare (Konkursordnung) del 1977, la legge sul concordato preventivo (Vergleichsordnung) del 1935 e quella sulla procedura esecutiva concorsuale (Gesamtvollstreckungsordnung) che dal 1976 vigeva nelle regioni della ex D.D.R. Trattasi appunto di procedura e non di procedure, perché l'ordinamento tedesco, diversamente dal nostro, adotta un modello unitario di regolazione dell'insolvenza: anziché due distinte procedure di fallimento e concordato preventivo, ne esiste una sola che origina da presupposti unitari e al cui interno è poi possibile optare o per il trasferimento dell'amministrazione al curatore o per la conservazione di essa in capo al debitore con la c. d. Eigenverwaltung (assimilabile, a grandi linee, alla nostra amministrazione controllata abolita dalla recente riforma). Il concordato preventivo e quello fallimentare, a loro volta, s'inseriscono nell'unica procedura tramite il piano di regolazione dell'insolvenza (Insolvenzplan) che il debitore può presentare al momento della domanda di apertura della procedura".

dell'insolvenza", dal contenuto più vario (ristrutturazione dell'impresa, cessione parziale o totale dei beni, liquidazione pura e semplice), ma avente comunque lo scopo di offrire una soluzione più appetibile per i creditori rispetto a quella che deriverebbe dalla liquidazione atomistica fallimentare. La presentazione del piano, se ritenuta meritevole di essere sottoposta ai creditori, comporta la sospensione della procedura di liquidazione ed anche, ove ritenuto conveniente, la conservazione dell'imprenditore a capo dell'impresa. Il consenso dei creditori si tende ad ottenere previa suddivisione dei creditori in classi per posizione giuridica ed interessi omogenei, secondo il modello americano, ma con regole un po' più severe.

La Francia ci offre il modello del Réglement amiable, che è fondamentalmente un accordo tra l'imprenditore in difficoltà, ma non ancora in stato di insolvenza, e il ceto creditorio, da realizzarsi in un breve arco di tempo. L'accesso alla procedura comporta la nomina di un conciliatore con il compito di favorire l'accordo e di sorvegliare il funzionamento dell'impresa, ma anche con la possibilità di sostituire l'imprenditore nella gestione ove ritenuto opportuno. Durante il tempo richiesto per il raggiungimento dell'accordo viene disposta la sospensione provvisoria delle iniziative esecutive sul patrimonio del debitore. Il Réglement amiable è ormai divenuta una vera e propria procedura concorsuale, ove il ruolo del magistrato diventa primario. La differenza rispetto al concordato preventivo sta in ciò, che nel Réglement amiable l'accordo intercorso con una parte dei creditori non si estende automaticamente ai creditori non consenzienti, ma può solo favorire l'imprenditore mediante l'applicazione da parte del giudice a questi creditori delle norme civilistiche che consentono automatiche dilazioni di pagamento. La legislazione francese conosce inoltre istituti di prevenzione e di allerta che costituiscono uno dei suoi tratti caratteristici e che si reggono su due presupposti significativi: un efficiente sistema di controlli sull'impresa attuato da controllori indipendenti (i commissaires aux comptes)⁵⁶ e la presenza dei tribunali di commercio, ove il presidente, anch'egli commerciant, viene considerato soggetto idoneo a comprendere meglio di altri le ragioni dell'impresa in difficoltà ed a svolgere un'opera di persuasione sull'imprenditore per indurlo ad operare per il superamento della crisi. E seppure i giudizi sull'efficacia di queste misure di prevenzione siano contrastanti, le attuali tendenze riformatrici della legislazione francese vanno nella direzione di un potenziamento di queste misure, al punto di considerarle come "la nuova frontiera" della disciplina delle crisi d'impresa.

In conclusione, in base all'analisi dei modelli stranieri si ritiene che le soluzioni giudiziali possono raccogliere in sé stesse buona parte delle caratteristiche positive delle soluzioni

⁵⁶ Si allude alla procedura di conciliation (art. L.6114 e seguenti del Code de Commerce)

stragiudiziali, e recepire in misura significativa, il connotato di elasticità che contraddistingue le seconde, conservando tuttavia quel contesto di certezze e di garanzie che è tipico della procedura giudiziale.

2.4 La disciplina sulle crisi d'impresa. Le esigenze di riforma

Le esigenze di riforma delle procedure concorsuali e, più in generale, dell'intera disciplina di regolazione delle crisi d'impresa nascono dalla percezione delle carenze che affliggono questo importante settore del più ampio complesso di regole normalmente definito come "Statuto dell'imprenditore".⁵⁷

Il panorama degli istituti che governano le crisi d'impresa è assai più ampio ed articolato.⁵⁸ Costituiscono una peculiarità dell'ordinamento italiano, e si intrecciano con la stessa storia politica, economica e sociale del paese, gli innumerevoli interventi normativi diretti a regolare particolari situazioni di crisi ed il frequente ricorso all'intervento pubblico per la soluzione di tali crisi, questo processo ha origini lontane. Lo sviluppo economico dei primi decenni del secolo scorso fu caratterizzato da un diffuso ricorso al sostegno dello Stato: in quegli anni e nei decenni successivi divennero sempre più strette le relazioni tra grande industria e alta banca e tra il settore bancario e i pubblici poteri. Si andò così delineando un processo di integrazione tra pubblico e privato che avrebbe costituito la premessa per le soluzioni assunte nelle grandi crisi degli anni '20 e '30 e consolidato un atteggiamento generalizzato, non a torto definito di "economia dei salvataggi". La grande crisi del 1929 e degli anni successivi determinò, come è noto, effetti disastrosi sull'economia nazionale per lo stretto intreccio di relazioni che si era creato tra banche e industrie. Lo Stato intervenne per evitare il crollo del sistema bancario, che si era andato a sua volta caratterizzando attraverso il diffondersi della banca mista, proprietaria di imponenti partecipazioni industriali. La crisi del sistema industriale divenne crisi del sistema bancario e la costituzione dell'IRI nel 1933, quale ente di gestione e di finanziamento delle imprese industriali nelle quali lo Stato aveva assunto le partecipazioni di controllo cedute dalle banche, costituì l'espressione più imponente dell'intervento pubblico nei settori dell'economia in crisi. Nel periodo successivo al secondo conflitto mondiale, una volta spentasi la spinta della ricostruzione postbellica, si determinarono crisi economiche negli anni '70 che portarono a interventi legislativi mirati alla soluzione delle crisi di settori rilevanti dell'economia e alla costituzione di organismi pubblici diretti a soccorrere le imprese in crisi. Queste strutture pubbliche sono andate esaurendo

⁵⁷ cfr. LANCIANO, Quali obiettivi per la riforma della normativa fallimentare italiana? in *Mercato, concorrenza, regole*, 2001, p. 153. "Con questa consapevolezza, e nella moderna percezione degli obiettivi del diritto concorsuale, la letteratura italiana ed europea indica nella massimizzazione del valore del patrimonio del debitore l'istanza centrale di una procedura fallimentare che intenda assolvere al compito di dare effettiva tutela alle ragioni dei creditori, ad un tempo evitando di penalizzare ingiustificatamente i soggetti ai quale è variamente riconducibile la titolarità dell'iniziativa economica e la proprietà del capitale di rischio ed agevolando altresì la riallocazione delle risorse e la circolazione della ricchezza"

⁵⁸ cfr. POTITO- SANDULLI, Commento all'art. 1, in AA.VV., *La riforma della legge fallimentare* a cura di Nigro-Sandulli, I, Torino, 2006, p. 11

le loro funzioni e sono state pressoché totalmente smantellate. I principi dell'economia di mercato, il cui affermarsi in Italia, è stato favorito anche dal progressivo avvicinamento dei sistemi economici dei paesi europei e dal diffondersi delle regole comunitarie, hanno comportato una graduale riduzione della presenza pubblica nell'economia del paese. Ma di fronte alle crisi delle imprese esiste una diffusa concezione che tende a privilegiare strumenti di intervento facenti capo ad autorità amministrative, e ciò in ragione sia della specialità di determinati settori dell'economia sia delle dimensioni delle crisi. Avviene così che le crisi delle imprese appartenenti al settore finanziario assicurazioni, banche, intermediari finanziari siano governate da procedure facenti capo alle autorità di vigilanza del settore Isvap, Banca d'Italia, Consob e che invece le crisi delle imprese commerciali con un numero di addetti superiore alle duecento unità siano gestite con una procedura, l'amministrazione straordinaria, posta sotto la direzione e il controllo dell'autorità governativa. Questo complesso sistema normativo ha diverse motivazioni, in larga misura comprensibili e condivisibili, che si riconducono alla storia stessa dell'Italia, alla specialità di determinati settori dell'economia, alle oggettive carenze del sistema tradizionale delle procedure concorsuali ed alla sua inadeguatezza a fronteggiare le esigenze che scaturiscono dalle crisi che non siano di proporzioni modeste. Ed in effetti questa inadeguatezza è per molti aspetti evidente. Il fallimento è una procedura squisitamente liquidatoria, che lascia poco spazio alle opportunità di ricollocazione sul mercato dei complessi aziendali di imprese cadute in stato di insolvenza. Le statistiche ci dicono che mediamente le procedure fallimentari comportano il soddisfacimento dei creditori chirografari nella misura del 10% ed una durata media di circa 6-7 anni;⁵⁹ ma non costituiscono una straordinaria eccezione procedure che durano oltre dieci quindici anni. Numerosi sono inoltre i fallimenti destinati a non arrecare sostanzialmente alcun vantaggio ai creditori stante l'esiguità dell'attivo, e tuttavia comportanti un impegno gravoso delle strutture giudiziarie. E quanto ai tempi di durata, se è vero che essi sono in larga misura condizionati dalla lunghezza dei giudizi ordinari che vedono coinvolte le procedure, non è men vero che l'attuale legge fallimentare non ha in alcun modo considerato le opportunità di riduzione dei tempi di svolgimento di tali giudizi. ⁶⁰La prospettiva del risanamento dell'impresa in dissesto è perseguita, unicamente dalla disciplina dell'amministrazione straordinaria.

⁵⁹ **Teodori C.** (1989), *Modelli di previsione nell'analisi economico-aziendale*, Giappichelli, Torino.

⁶⁰ **Taffler R.J.** (1976), *Finding those Firms in Danger*, City University Business School, London, Working Paper, n. 3. - (1982), «Forecasting Company Failure in the Uk Using Discriminant Analysis and Financial Ratio Data», in *Journal of the Royal Statistical Society, Series A*, vol. 145, n. 3, pp. 342-358

2.5 L'armonizzazione della normativa sulla crisi d'impresa alla luce della raccomandazione della Commissione europea 12/03/14 e il possibile impatto sulle norme italiane

In tema di armonizzazione della normativa sulla crisi di impresa, è recentemente pubblicata la raccomandazione della Commissione europea 2014/135/UE del 12 marzo 2014,⁶¹ con l'obiettivo, di offrire un quadro giuridico omogeneo che consenta la ristrutturazione efficace delle imprese in difficoltà finanziaria e di dare una seconda opportunità agli imprenditori onesti, promuovendo l'imprenditoria, gli investimenti e l'occupazione. Siamo, pertanto in presenza di un atto di armonizzazione di estrema rilevanza, avendo individuato principi cardine e di *best practice* che gli Stati membri, sono invitati ad attuare i principi entro dodici mesi. Il tema delicato delle crisi "on cross border" attende inoltre da tempo di essere adeguatamente regolamentato.⁶² La Raccomandazione n.135/ intende:

- diminuire i costi della valutazione dei rischi e l'incertezza operativa e interpretativa sul *restructuring* si possono tradurre in un *gap* che porta a disincentivare anziché incentivare gli investimenti;
- aumentare i tassi di recupero del credito in Italia è ormai un evento tutt'altro che raro vedere nell'ambito del *restructuring* percentuali di recuperabilità bassissime (specie nei concordati con finalità liquidatoria); eliminare le difficoltà di ristrutturazione dei gruppi attualmente le crisi "on cross border" vengono gestite con grandi difficoltà, proprio perché appare arduo procedere ad una valutazione di "fattibilità" complessiva della manovra di risanamento dei gruppi stessi che operano in diversi stati dell'UE.

Inoltre, intende delineare le norme minime in materia di "quadro di ristrutturazione preventiva". In concreto, vengono delineate le seguenti linee guida, che potrebbero avere un impatto sulle norme italiane, e precisamente:

- tempestività: occorre procedere nella ristrutturazione in una "fase precoce": i ritardi nella segnalazione dello stato di crisi sono infatti nefasti e vanno evitati. Purtroppo in Italia spesso la figura dell'Impresa si confonde con quella dell'Imprenditore, e questo non agevola l'emersione della crisi in tempi rapidi.

⁶¹ Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 14 marzo 2014, numero L/74/65 la Raccomandazione della Commissione europea 2014/135/UE del 12 marzo 2014,

⁶² Il Regolamento CE n.1346/2000 appare inoltre ormai datato e, come noto, si limita a disciplinare questioni relative alla competenza, al riconoscimento, all'esecuzione, alla legge applicabile e alla cooperazione nelle procedure d'insolvenza transfrontaliere, mentre ancora pendono proposte di modifica di tale Regolamento che dovrebbero estendere la regolamentazione comunitaria anche e soprattutto alla procedure di prevenzione e di allerta che, se avviate tempestivamente sono fondamentali per sottrarre all'insolvenza le aziende in crisi; procedure che, purtroppo, in Italia non sono ancora state previste dalla legge fallimentare, nonostante le indicazioni della c.d. "Commissione Trevisanato".

- il debitore dovrebbe poter chiedere la sospensione temporanea delle azioni esecutive individuali; anche su questo tema non esistono norme adeguate in materia, e spesso per ottenere *l'automatic stay* le imprese in crisi ricorrono in Italia (impropriamente, se non proprio abusivamente) all'istituto del concordato "in bianco" ex art.161 sesto comma l.fall., che l'esperienza dell'ultimo anno, spesso si trasformano in veri e propri boomerang per i proponenti che nella stragrande maggioranza dei casi non riescono neanche a presentare la manovra nei termini fissati dal giudice, questo perché la crisi viene segnalata troppo tardi.

- il piano di ristrutturazione adottato dalla maggioranza dei creditori dovrebbe essere vincolante per tutti i creditori se "omologato dal giudice"; spesso in Italia nei tavoli di ristrutturazioni i creditori (e sono spesso quelli che hanno le quote di rischio minori) adottano comportamenti opportunistici gravemente lesivi della par condicio e delle norme deontologiche, ostacolando di fatto l'azione di risanamento e/o dilatandone i tempi in modo intollerabile; il requisito della "omologabilità" del piano indicato dalla Raccomandazione n.135/2014 potrebbe inoltre in futuro ridurre fortemente l'utilizzo dei piani attestati ex art.67 l.fall.;

- i "nuovi finanziamenti" necessari per l'attuazione del piano dovrebbero essere inattaccabili; anche su questo punto va rimarcata l'attuale non soddisfacente tutela normativa dei finanziamenti concessi "in funzione" degli accordi omologabili ex art.182bis l.fall. e dei piani concordatari;

La raccomandazione prevede le linee-guida per "agevolare i negoziati sui piani di ristrutturazione", specie laddove auspicano: a) la previsione di sospensione temporanea (durata massima di 12 mesi) delle azioni esecutive individuali, senza tuttavia incidere sull'esecuzione dei contratti in corso, laddove una parte significativa dei creditori siano favorevoli all'avvio di negoziati per l'adozione del piano di ristrutturazione e lo stesso abbia "ragionevoli prospettive di essere attuato", che potrebbe a sua volta portare alla revisione dell'art.169-bis l.fall.; b) l'omologazione dei piani di ristrutturazione; c) la possibilità dei creditori di essere informati dei contenuti del piano di ristrutturazione e di potersi opporre allo stesso; d) l'esonero da responsabilità civili o penali per i contributori di nuovi i finanziamenti concordati nell'ambito del piano di ristrutturazione omologato.

La Commissione europea ha definito oggi una serie di principi comuni per le procedure nazionali in materia d'insolvenza applicabili alle imprese in difficoltà finanziarie. L'obiettivo è privilegiare, anziché la liquidazione, la ristrutturazione precoce delle imprese sane in modo da impedirne l'insolvenza. Con circa 200 000 imprese nell'UE che ogni anno dichiarano insolvenza e 1,7 milioni di persone che di conseguenza perdono il lavoro, la Commissione ha voluto offrire alle imprese sane la possibilità di ristrutturarsi e restare operative. Una riforma delle norme nazionali in materia d'insolvenza potrebbe creare una situazione vincente per tutti: le imprese

sane rimarrebbero in attività, si manterrebbero i posti di lavoro e allo stesso tempo si migliorerebbe il contesto per i creditori che, se il debitore non va in rovina, sarebbero in grado recuperare una percentuale più elevata dei loro investimenti. Agli imprenditori onesti va rapidamente offerta una seconda opportunità dopo il fallimento, perché i fatti dimostrano che essi hanno più successo la seconda volta. La raccomandazione adottata oggi fa seguito a una consultazione pubblica su un approccio europeo all'insolvenza, con una proposta di revisione delle attuali norme UE in materia d'insolvenza transfrontaliera, approvata di recente dal Parlamento europeo.⁶³

La raccomandazione contribuirà a creare un quadro coerente per le norme nazionali in materia d'insolvenza, invitando gli Stati membri a:

- agevolare la ristrutturazione delle imprese in difficoltà finanziarie in una fase precoce, prima dell'avvio della procedura formale d'insolvenza, e senza procedure lunghe o costose, per aiutarle a limitare il ricorso alla liquidazione;
- consentire ai debitori di ristrutturare l'impresa senza dover avviare un'azione formale in giudizio e dare alle imprese in difficoltà finanziarie la possibilità di chiedere la sospensione temporanea fino a quattro mesi (rinnovabile fino a un massimo di 12 mesi) per adottare un piano di ristrutturazione prima che i creditori possano avviare misure di esecuzione nei loro confronti;
- facilitare il processo di adozione di un piano di ristrutturazione, tenendo presenti gli interessi di debitori e creditori, al fine di accrescere le possibilità di salvare le imprese sane;

⁶³ La raccomandazione nasce dalla consapevolezza che le imprese sono indispensabili per generare prosperità e occupazione, ma crearle e mantenerle redditizie - è difficile, specie nell'odierno clima economico e con un numero crescente di imprese che incontrano difficoltà finanziarie in tutta Europa, è necessario ripensare alle insolvenze societarie. La prima impresa automobilistica di Henry Ford cessò l'attività dopo 18 mesi, ma Ford non si arrese e successivamente fondò una società che sarebbe divenuta uno dei maggiori successi mondiali. Non dobbiamo soffocare l'innovazione: se un imprenditore onesto non ha successo al primo tentativo, gli si dovrebbe dare la possibilità di riprovare. E' opinione comune che le norme in materia d'insolvenza dovrebbero agevolare un nuovo inizio e che occorre creare un meccanismo efficace che consenta di distinguere tra gli imprenditori onesti e quelli disonesti, perché questo è un passo fondamentale per arginare la stigmatizzazione che caratterizza attualmente il fallimento", ha sottolineato il Vicepresidente Antonio Tajani, Commissario europeo responsabile per l'Industria e l'imprenditoria. "Questa distinzione contribuirebbe a eliminare la discriminazione nei confronti di quegli imprenditori che hanno fatto fallimento non fraudolento, che potranno quindi beneficiare delle misure di sostegno presenti sul mercato per avviare una nuova impresa."

- ridurre gli effetti negativi del fallimento sulle possibilità future degli imprenditori di avviare un'impresa, in particolare prevedendo la liberazione dai debiti entro tre anni al massimo.

La raccomandazione invita gli Stati membri ad attuare misure appropriate entro un anno. 18 mesi dopo l'adozione della raccomandazione, la Commissione valuterà la situazione in base alle relazioni annuali degli Stati membri e deciderà se siano necessarie ulteriori misure per rafforzare l'approccio orizzontale in materia d'insolvenza. Un approccio più coerente a livello dell'UE non solo migliorerebbe le restituzioni ai creditori e il flusso degli investimenti transfrontalieri, ma avrebbe anche un impatto positivo in termini d'imprenditorialità, occupazione e innovazione.

2.6 Principi base che regolano a livello internazionale la giurisdizione e la legge applicabile alle procedure d insolvenza che interessano più Stati

Il Legislatore italiano, come quelli degli altri Stati membri UE, sarà presto chiamato a rimettere mano alla tormentata normativa sul *restructuring*, ottemperando ai *policy makers* della Raccomandazione n.135/2014. L'esperienza francese testimonia che gli strumenti di prevenzione e di allerta risultano estremamente efficaci e creano una reale cultura della prevenzione, molto ben accettata dalle imprese stesse che sanno di poter contare su aiuti reali da parte delle istituzioni, in tempi brevi, a bassi costi e in totale riservatezza. E ciò rafforza nei più la consapevolezza che il ritardo nella necessaria adozione dei dispositivi di prevenzione può portare l'impresa nell'area delle procedure concorsuali, con maggiori rischi e che a volte sono senza ritorno. Unitamente e parallelamente al nuovo processo normativo in atto, le banche italiane, a loro volta, saranno chiamate a farsi carico delle pur opportune esigenze di "pulizia" di bilancio, e avranno come ulteriore ma non certo secondario obiettivo quello di rendere sempre più efficienti i processi di ristrutturazione oggi "polverizzati" e "incagliati" negli uffici ristrutturazione, che seppur meritoriamente rinforzati e riqualificati negli ultimi anni innanzi al quotidiano moltiplicarsi dei dossier e pur con tutta la diligenza e competenza di cui sicuramente dispongono, si trovano oggi a dover gestire con strumenti "ordinari" una vera emergenza nazionale (e spesso transnazionale, in presenza di crisi di gruppi economici "on cross border").⁶⁴ Si è assistito, ad una crescita esponenziale delle procedure di insolvenza internazionali, che, soprattutto in occasione di insolvenze di grandi gruppi o società hanno prodotto un impatto economico molto rilevante sui sistemi degli Stati, con la necessità di trovare soluzioni internazionali che rispondessero all'esigenza fondamentale di base di qualsiasi procedimento di

⁶⁴ Probabilmente con la ripresa economica (che i più danno per imminente) si arresterà o perlomeno diminuirà il flusso dei nuovi crediti deteriorati, ma in ogni caso si palesa già fin d'ora la necessità per le banche europee (gravate da consistenti partite di credito deteriorato) di concepire soluzioni sistemiche e operative, e che in futuro potrebbero vedere la nascita e interposizione di veicoli dedicati e professionali che siano capaci di svolgere per conto e nell'interesse delle banche, anche a seguito della conversione in equity dei loro crediti, quel ruolo di partnership che esse non vogliono / non possono svolgere. L'adozione di tali veicoli (su cui oggi si stanno facendo le prime importanti riflessioni strategiche) potrebbe così contribuire a superare uno dei principali ostacoli di natura operativa all'applicazione con successo dei suddetti strumenti (piani, accordi o concordati), contenendo al massimo la lentezza, complessità e farraginosità della dialettica che in ogni operazione di *restructuring* oggi (in Italia come altrove) continua a caratterizzare la dialettica tra le banche e le imprese debitorie e, ancor di più, all'interno del ceto bancario stesso, tra banche portatrici di interessi disomogenei, quantitativamente e qualitativamente. Da qui i tempi ormai alquanto dilatati delle attuali operazioni di *restructuring* e la difficoltà di una interlocuzione che pretenderebbe, per sua natura, tempi di reazione rapidissimi e modalità dirette. La concentrazione, anche solo in parte, delle posizioni creditorie diffuse e disomogenee in capo ad un unico interlocutore professionale dell'impresa potrebbe rappresentare dunque, sotto un profilo squisitamente operativo, una vera rivoluzione copernicana capace di dare efficienza e funzionalità agli strumenti di superamento della crisi d'impresa. In tal senso, una soluzione di questo tipo potrebbe/dovrebbe essere – oltretutto agevolata dalle Istituzioni pubbliche, italiane e comunitarie – imposta o caldeggiata con opportuna *moral suasion*, perlomeno laddove risultino verificati certi presupposti dimensionali dell'indebitamento in termini quantitativi e di numerosità dei soggetti bancari coinvolti

insolvenza che è quella di massimizzare il risultato economico della gestione della procedura e di arrivare alla miglior soluzione possibile nella gestione della situazione nel suo insieme.⁶⁵ Mentre agli inizi degli anni 90, infatti, l'impostazione della procedura di insolvenza era volta a liquidare l'attivo del debitore, successivamente a partire dai grandi casi internazionali ci si è resi conto, prima negli Stati Uniti e poi negli Stati europei, di giungere ad una soluzione che permettesse una "seconda opportunità" per il debitore e quindi il risanamento, la ristrutturazione e il salvataggio dell'impresa e, quindi, con essa il salvataggio di una ricchezza di fondo che si concretizza nella continuazione dell'attività di impresa. Da questo punto di vista tale impostazione richiede il coordinamento delle procedure nazionali e cioè il coordinamento dei curatori nei diversi Paesi e una gestione organizzata della procedura e dell'attività del debitore.

In merito alla giurisdizione, occorre dire che non esistono norme di carattere generale che limitino il potere dello Stato di affermare la propria giurisdizione nelle procedure di insolvenza. Ogni Stato è quindi libero di disciplinare la giurisdizione e l'ampiezza della stessa nelle procedure di insolvenza che abbiano elementi di estraneità: questo discende principalmente dalla qualificazione generalizzata o quasi del diritto fallimentare come diritto pubblico, in quanto parte del diritto processuale, anche se ci sono molti aspetti sostanziali che potrebbero essere regolati da leggi diverse.

Questa piena competenza degli Stati comporta una serie di differenze sostanziali nella gestione e disciplina delle procedure. Basti pensare che la nozione di insolvenza non è nozione comune a tutti gli Stati. Ogni Paese decide quale è il test di insolvenza del debitore, che fa scattare la possibilità di aprire una procedura, così come definisce in modo autonomo i soggetti o il tipo di procedure che possono essere aperte in alcuni Stati (procedure liquidatorie, procedure di insolvenza, ristrutturazione dei debiti) e in questo gli Stati possono essere completamente liberi. Evidentemente queste divergenze creano ostacoli procedurali che possono essere difficili da superare nella gestione delle crisi transfrontaliere. Queste difficoltà nei diversi modelli internazionali comportano che ogni paese applichi la propria legge, nel disciplinare le procedure di insolvenza. I metodi che vengono usati dagli Stati sono due: un metodo universalistico ed uno territorialistico. Nel primo modello per l'ordinamento statale esiste solo la procedura nazionale, la quale tende i propri effetti a tutti i beni del debitore ovunque siano situati, quindi, anche quando sono situati nei paesi membri. Secondo l'altro modello, invece, ogni Stato apre la procedura nazionale che ha effetti solo sui beni del debitore che sono situati nel territorio di quel particolare Paese. Il modello territorialistico esclude qualsiasi valenza alle procedure che si sono aperte in

⁶⁵ Va considerato poi che negli ultimi anni è mutato profondamente l'approccio del legislatore, degli operatori all'insolvenza, approccio che si riflette anche sulle procedure di insolvenza che hanno effetti in più paesi.

altri Paesi e di converso la procedura nazionale non si estende ai beni situati altrove. Evidentemente uno Stato che segue un modello universalistico ha necessità di attuare cooperazione con altri Paesi dove sono situati beni del debitore per poter raggiungere l'effetto universalistico proprio di questo modello. Per il modello territorialistico, invece, lo svantaggio è che la separazione delle procedure di insolvenza facilita lo spostamento dei beni da parte del debitore e quindi una possibilità di "forum shopping" da parte del debitore rispetto alla propria insolvenza. Questi in realtà sono modelli sostanzialmente teorici nel senso che nessun Stato segue un modello esclusivamente. In realtà il sistema prevalente a livello internazionale è un sistema misto definito di universalità territoriale o universalistico controllato nel quale la pretesa di universalità è accompagnata dal riconoscimento di una procedura o delle procedure straniere che vengono aperte all'estero e soprattutto dalla disponibilità a collaborare con i Paesi stranieri e con i curatori delle procedure straniere per raggiungere la gestione più efficiente della procedura di insolvenza.

III CAPITOLO: L'INDIVIDUAZIONE DELLE MISURE DI PREVISIONE DELLE INOLVENZE. CASI AZIENDALI E MODELLI A CONFRONTO

3.1 L'analisi della sostenibilità finanziaria e i segnali della crisi di impresa di natura finanziaria e industriale

La struttura finanziaria di un'impresa, identificata come il complesso delle fonti di finanziamento, oltre che rilevare il mix di capitale proprio e di debito, rappresenta principalmente sotto il profilo dinamico la sostenibilità finanziaria, segnalando il rapporto di indebitamento, l'entità massima del debito "soportabile" dalla azienda. Tale prospettiva d'indagine, risulta particolarmente proficua ai fini dell'esame della struttura finanziaria dell'impresa in crisi, poiché è evidente che il naturale effetto della non "sostenibilità" del rapporto *debt/equity* non potrà essere che il manifestarsi di tensioni finanziarie e, infine, dell'insolvenza.⁶⁶

Dall'analisi della struttura finanziaria, va segnalato in via primaria, che l'accertamento di squilibri della situazione finanziaria, costituendo certamente un indice rivelatore dell'insolvenza o dello stato di crisi, può costituire un presupposto alternativo, in concorrenza con la riduzione del capitale per perdite, dell'insorgere di specifici doveri dell'organo amministrativo e dei soci. Lo squilibrio finanziario incide sulle norme in materia di capitale sociale, occorre esaminare sinteticamente l'idoneità delle disposizioni degli artt. 2446 e 2447 c.c. a fungere da strumenti di "segnalazione" di situazioni di crisi e da presupposto di attivazione degli obblighi di condotta posti a carico degli amministratori e dei soci in tali circostanze.⁶⁷ Soltanto la rilevazione di perdite eccedenti il terzo del capitale e il minimo legale impone, infatti, l'adozione di provvedimenti ulteriori rispetto all'adeguamento della cifra del capitale nominale a quella del capitale reale. Pur potendo dunque attribuirsi una generica funzione "segnalativa" alla complessiva disciplina della riduzione del capitale per perdite, il precetto al quale va assegnato centrale rilievo sistematico nell'ottica della tutela dei creditori è quello degli artt. 2447 e 2482-ter

⁶⁶ Tale impostazione trova, riscontro nella legislazione fallimentare, la nozione di insolvenza, che costituisce il presupposto oggettivo necessario del fallimento è strettamente connessa alla situazione finanziaria aziendale, risolvendosi come risulta dall'art. 5, comma 2, legge fallimentare, nell'incapacità del debitore di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, che si traduce essenzialmente in una situazione di illiquidità non momentanea. Risulta evidente che l'analisi della struttura finanziaria aziendale, che potrebbe in apparenza sembrare legata esclusivamente alla dimensione patrimoniale della società, esige di prendere in considerazione anche il profilo finanziario dell'attività e, segnatamente, l'interrelazione esistente tra "sistema del capitale sociale" e "situazione finanziaria", poiché soltanto in questa prospettiva sembra possibile accertare se l'ingresso della impresa nella fase di crisi (non ancora sfociata nell'insolvenza irreversibile) determini l'insorgere di limiti all'autonomia privata nella scelta delle forme di finanziamento dell'impresa e definire la portata di tali limiti.

⁶⁷ Ancorché sia prassi consolidata esaminare congiuntamente le disposizioni degli artt. 2446 e 2447 c.c. nonché degli artt. 2482-bis e 2482-ter c.c., riconducendo le stesse all'unitaria fattispecie "riduzione del capitale per perdite". Nei casi dove la perdita è "grave" del capitale sociale scatta, la convocazione senza indugio dell'assemblea e che dia luogo all'obbligo degli amministratori di riferire sulla natura delle perdite e sulle prospettive future dell'impresa, favorendo così una riduzione delle asimmetrie informative tra l'organo di gestione e i soci.

c.c., della c.d. regola “ricapitalizza o liquida”.⁶⁸ In base alle considerazioni evidenziate va segnalato, l'incapacità dello stato patrimoniale e del conto economico (sulle risultanze dei quali gli artt. 2447 e 2482-ter c.c. si fondano) di esprimere la situazione finanziaria della società rende certamente condivisibile, la stessa regola “ricapitalizza o liquida” non è diretta ad accertare tempestivamente situazioni di “tensione” finanziaria e a prevenire il concretizzarsi dell'insolvenza, sì che il sistema di prevenzione degli artt. 2447 e 2482 ter c.c. può “entrare in funzione” tardivamente, quando la capacità solutoria della società è ormai compromessa.

Dopo aver osservato, l'interrelazione esistente tra “sistema del capitale sociale” e “situazione finanziaria” dell'impresa, si può affermare che lo squilibrio finanziario è, senza dubbio, generatore di perdite economiche⁶⁹. e che in sintesi la crisi da squilibrio finanziario/patrimoniale, è caratterizzata:

- dalla grave carenza di mezzi propri (a titolo di capitale) e corrispondente netta prevalenza di mezzi a titolo di debito;
- dalla netta prevalenza di debiti a breve termine rispetto alle altre categorie di indebitamento e squilibri tra investimenti duraturi e mezzi finanziari stabilmente disponibili;
- dalla insufficienza o inesistenza di riserve di liquidità

L'impresa si può trovare in una situazione di illiquidità temporanea oppure di insolvenza in senso stretto, la crisi può essere risolta con un tentativo di salvataggio dell'impresa oppure chiusa con la liquidazione dell'impresa.⁷⁰ La classificazione secondo gli studi svolti, della prof. Federica Ielasi Università di Firenze, portano alla suddivisione della crisi finanziaria da quella industriale, con l'individuazione di specifici indicatori e parametri di valutazione.

Di seguito, si riportano nella tabella i principali indicatori che segnalano uno stato di crisi finanziaria o industriale

⁶⁸ La rilevazione di perdite eccedenti il terzo e il minimo legale non soltanto impone ai soci di deliberare la ricapitalizzazione o, in alternativa, lo scioglimento della società (ovvero la trasformazione in un tipo sociale “inferiore”), ma determina altresì una limitazione all'operatività (più incisiva di quella derivante dall'accertamento di perdite non incidenti sul capitale minimo degli amministratori i quali, una volta rilevate le perdite, sono tenuti benché la legge non sia esplicita in tal senso ad una gestione conservativa sino alla data dell'assemblea convocata ai sensi degli artt. 2447 e 2482-ter c.c..

⁶⁹ L'accumulazione di perdite e l'accentuarsi degli squilibri pone non di rado l'azienda nell'impossibilità di reagire. Da un lato sono praticamente precluse le possibilità di ottenere dal mercato mezzi a titolo di capitale (salvo che i titolari abbiano ampie disponibilità e siano in proprio disposti a sopportare rischi e sacrifici) e, talora, anche a titolo di credito (banche e fornitori si fanno prudenti nel concedere ulteriori affidamenti); dall'altro lato l'autofinanziamento è ridotto al minimo od inesistente. Se le perdite continuano, è quasi fatale che l'azienda precipiti in condizioni d'insolvenza. Per approfondimenti si confronti L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, op. cit., p. 35 e ss.

⁷⁰ Federica Ielasi Università di Firenze relazione “Gli interventi finanziari per la prevenzione della crisi”

I principali indicatori e parametri di valutazione, della crisi di origine finanziaria:

<u>Indicatore</u>	<u>Parametri di valutazione</u>
<u>Capitale circolante netto operativo</u>	<u>Elevato e crescente</u>
<u>Giorni clienti / giorni magazzino</u>	<u>Alti</u>
<u>Giorni fornitori</u>	<u>Bassi</u>
<u>Ciclo del circolante</u>	<u>Lungo</u>
<u>Leverage</u>	<u>≥5</u>
<u>Incidenza del debito finanziario (PFN/totale attivo)</u>	<u>> 35%</u>
<u>Costo medio dei mezzi di terzi</u>	<u>Alto</u>
<u>Var CI / CI; ROE * (1-d)</u>	<u>Var CI/CI > ROE (1-d)</u>

L'elemento spesso, caratterizzante della crisi di natura finanziaria è una struttura del passivo eccessivamente incentrata sul debito (una parte rilevante dei flussi di cassa prodotti dalla gestione deve essere destinata al servizio del debito): problemi di liquidità e di rifinanziamento. Un altro elemento caratterizzante la crisi di natura finanziaria è l'incoerenza tra esigibilità del passivo e liquidità dell'attivo patrimoniale.⁷¹

La crisi di origine industriale è caratterizzata dai seguenti segnali:

<u>INDICATORE</u>	<u>SEGNALE DI PERICOLO</u>
<u>Reddito operativo</u>	<u>Basso e/o negativo Molto variabile</u>
<u>ROS</u>	<u>Basso in relazione al settore o decrescente</u>
<u>EBIT/V</u>	<u>Basso in relazione al settore o decrescente</u>
<u>ROA</u>	<u>Basso e/o negativo Molto variabile</u>
<u>Turnover</u>	<u>Basso in relazione al settore o decrescente</u>
<u>Tasso di sviluppo delle vendite</u>	<u>Basso in relazione al settore o decrescente</u>
<u>Produttività dei dipendenti</u>	<u>Basso in relazione al settore o decrescente</u>

⁷¹ La crisi, inoltre, potrebbe essere determinata da motivi di inefficienza produttiva, quando uno o più settori dell'attività aziendale operano con rendimenti non in linea con quelli dei *competitors*.

La crisi industriale⁷², nasce spesso da errate valutazioni strategiche sotto il profilo della combinazione prodotti/mercati e nell'ambito competitivo ed è segnalata da problemi di redditività, che nel lungo periodo si trasmettono alla dimensione finanziaria della gestione. In presenza di un piano industriale adeguato, la soluzione per il riequilibrio della situazione finanziaria può essere ricercata nella compressione del fabbisogno finanziario e nella possibilità di procedere alla ricomposizione del passivo.

⁷² L. Gabbianelli: La crisi industriale nasce da errate valutazioni strategiche sotto il profilo della combinazione prodotti/mercati e nell'ambito competitivo, La crisi industriale è segnalata da problemi di redditività che nel lungo periodo si trasmettono alla dimensione finanziaria della gestione. Fattore di crisi di natura industriale è la carenza di innovazione: l'impresa ben difficilmente si mantiene nel tempo produttiva di risultati positivi, senza frequenti iniezioni di nuove idee, che si traducono nell'individuazione di nuovi prodotti, di nuovi mercati, di nuovi modi di produrre, di nuovi modi di presentare e diffondere i prodotti, di accrescere la lealtà dei clienti, e così via. In generale, ciò significa la capacità di studiare nuove opportunità e di ricercare nuove e più valide combinazioni. Mentre nelle imprese di limitate dimensioni, dove la ricerca potrebbe essere meno favorita, è più difficile puntare sull'innovazione, nelle aziende di grandi dimensioni le nuove idee, economicamente produttive, si associano molto spesso alla ricerca sui prodotti, sui processi produttivi, sui mercati, sui consumatori, sui mezzi di promozione, ecc..

3.2. Indicatori delle performance aziendali per la previsione della crisi di impresa.

Gli indici di equilibrio finanziario e patrimoniale sono ampiamente utilizzati dagli operatori finanziari e in particolare dagli istituti di credito al fine di valutare il merito creditizio e il rischio finanziario dell'impresa. La riclassificazione del bilancio costituisce e fornisce, già di per sé, una visione "reale" della situazione aziendale. Per l'individuazione di situazioni di crisi è opportuno costruire determinati parametri ed indici funzionali ad una immediata rilevazione dei rischi economici e finanziari che l'impresa potrebbe correre nell'immediato futuro. Il sistema degli indici risulta, in aggiunta, tanto rilevante quanto più la sua applicazione è costante nel tempo, la comparazione sistematica e periodica, può evidenziare trend economici e finanziari fondamentali a livello gestionale. La valutazione della "performance aziendale" tende ad essere fondata sempre più sulla variazione subita dal valore degli indicatori aziendali in un determinato periodo di tempo, piuttosto che sull'analisi dei risultati di bilancio. L'analisi del bilancio per indici è una lettura o meglio una interpretazione dei dati contenuti nel bilancio dell'impresa. La finalità della costruzione e della utilizzazione degli indicatori è quella di inserirli in un modello per la rilevazione delle performance economico-aziendali delle imprese che possa rapidamente evidenziare un pericolo di crisi imminente o parimenti rilevare un elevato grado di affidabilità dell'impresa. L'eventuale insorgere di possibili stati di crisi può essere monitorato attraverso l'analisi di tre equazioni di base ⁷³

Equazione patrimoniale: equilibrio tra lo squilibrio patrimoniale può essere rilevato, fondamentalmente, con l'ausilio delle seguenti categorie di indici:

- indici di durata,
- indici di solidità patrimoniale,
- indici di indebitamento.

La situazione di crisi si può manifestare quando si inneschi una difficile esigibilità dei crediti, con tempi sempre più lunghi rispetto a quelli di pagamento dei debiti.

Equazione monetaria L'equazione monetarie mantiene l'equilibrio finanziario di cassa che in caso di squilibrio economico-patrimoniale potrebbe creare uno sbilanciamento a favore delle uscite.

Equazione economica: Per equilibrio economico si intende la capacità dell'azienda di remunerare il costo dei fattori produttivi, compreso il capitale e l'attività svolta dall'imprenditore, attraverso i ricavi.

⁷³ CNDEC anno 2005

Le tre equazioni sono strettamente correlate tra di loro in quanto una crisi economica si trasforma ben presto in crisi finanziaria con effetti negativo anche sull'equilibrio monetario tali da creare una situazioni di crisi di tutto il sistema. La valutazione complessiva può essere utilmente scomposta considerando l'analisi del "business risk", ovvero della posizione relativa dell'azienda nel suo settore di mercato, e l'analisi del "financial risk", ovvero la valutazione della posizione finanziaria, attuale e prospettica, dell'azienda. L'analisi congiunta di queste due aree conduce, successivamente, a una valutazione complessiva sulla flessibilità dell'impresa e sulla sua capacità di adempiere con puntualità alle proprie obbligazioni finanziarie. L'esercizio di valutazione comporta, inoltre, il confronto dei diversi profili dell'impresa con quelli dei concorrenti, nazionali e internazionali. Come punto di partenza per la valutazione della rischiosità, nonché per la realizzazione di sistemi di valutazione, è cruciale definire correttamente la probabilità di default: essa consiste in una misura dell'eventualità che un debitore si trovi nell'impossibilità di restituire un prestito entro un determinato periodo (solitamente un anno). L'utilizzo finale del modello di valutazione del rischio condiziona necessariamente la scelta della specifica definizione di default che rappresenta di fatto la variabile di studio del modello di valutazione del rischio. Infatti, se si utilizza una definizione di default associata a difficoltà irreversibili, si giunge inevitabilmente a identificare modelli e variabili economico-finanziarie che, in quanto espressive di gravissime criticità, consentono di prevedere con certezza solo le situazioni aziendali non più recuperabili. Lo stato delle imprese segnalate, quindi, non permette tempestivi interventi correttivi sulla gestione in quanto già irrimediabilmente compromessa. All'opposto, una definizione di default troppo "blanda"⁷⁴ (per esempio, il ritardato pagamento di una sola rata di un mutuo), consentirebbe di intervenire tempestivamente non appena si verificano i primissimi sintomi di difficoltà finanziaria ma, per contro, otterremo dei modelli particolarmente sensibili che tendono a produrre numerosi falsi segnali di rischiosità, compromettendo largamente l'utilizzo effettivo del modello per una gestione efficace dei rischi finanziari e patrimoniali. Si tratterebbe, in questo caso, di modelli poco affidabili in quanto non in grado di individuare correttamente le imprese di fatto potenzialmente insolventi da quelle solvibili. E' necessario, quindi, di giungere a un'equilibrata definizione di default funzionale all'utilizzo del modello che lega le variabili aziendali allo stato di insolvenza. Da un punto di vista metodologico, la probabilità di default derivata da informazioni economico-finanziarie, viene ricavata utilizzando, tramite opportune

⁷⁴ Un'utile definizione di default per fini gestionali, pur rappresentando lo stato in cui l'impresa è inadempiente nei confronti dei propri finanziatori, dovrebbe individuare comunque una realtà dove, seppure con gravi difficoltà, l'impresa può ancora riprendersi dal punto di vista finanziario e patrimoniale.

procedure statistiche, quegli indicatori che discriminano con maggiore efficacia le imprese sane da quelle insolventi.⁷⁵

⁷⁵ CNDEC 2005

3.3 Indicatori extra-contabili,

Per poter esprimere un giudizio finale sulla situazione d'impresa, il modello prende in riferimento non solo indici di bilancio scaturenti da informazioni interne, ma anche indicatori costruiti su grandezze extra-contabili. Nell'ambito degli indicatori extracontabili per fronteggiare a tecniche di previsione d'insolvenza aziendale, si possono adottare metodi intuitivi Secondo Guatri⁷⁶; metodi fondati sull'intuizione "si basano sulla riconoscibilità esterna dei fattori di crisi". L'obiettivo è riconoscere gli aspetti oggettivi della prevenzione alla crisi come ad esempio, (l'appartenenza dell'impresa a settori maturi, decadenti o in stato di difficoltà, squilibri finanziari - patrimoniali, carenze di programmazione,) ma anche aspetti soggettivi relativi alle capacità e comportamenti del management e portatori di capitali, non esiste azienda che per quanto valida e vitale possa reggere all'incapacità dei suoi organi di governo. Ad esempio un segnale importante è il tasso di rigiro del personale, noto anche come *Staff Turnover* indica il flusso di persone in ingresso e in uscita dall'organico aziendale. Si parla di *Turnover fisiologico*, quando Il flusso naturale di persone che escono o entrano nell'impresa per effetto di normali eventi di pensionamento, assunzione, licenziamento, che non minacciano la continuità produttiva dell'impresa e la sua stabilità organizzativa. Questo flusso è il risultato di fenomeni di *Turnover* volontario (è il lavoratore che decide di lasciare l'azienda e si dimette) e involontario (il lavoratore viene licenziato o è arrivato all'età di pensionamento).

L'abbandono dell'azienda da parte del lavoratore in seguito a errate scelte di gestione delle risorse umane, prende il nome di *Turnover patologico*. A tal riguardo si distinguono cause relative al contesto lavorativo come ad esempio (la difficoltà con i superiori e con i colleghi, rigidità degli orari e dell'organizzazione del lavoro, scarsa sicurezza del posto di lavoro), cause relative al contenuto del lavoro (lavoro monotono e con bassa autonomia, carichi di lavoro eccessivi e stress, mancanza di adeguate politiche di formazione e sviluppo), cause legate alla mancata valorizzazione (bassa retribuzione, mancanza di opportunità di carriera o avanzamenti di carriera troppo lenti, mancanza di un adeguato piano di valutazione del lavoro). Diversi sono, invece gli indicatori di *Staff Turnover*⁷⁷ che possono essere calcolati per stimare il rigiro del personale dell'impresa. I principali (calcolati su un arco temporale di un anno) sono:⁷⁸

⁷⁶ L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, op.cit., p. 46.

⁷⁷ Gruppo Montepaschi di Siena

⁷⁸ Non esiste un valore 'ottimale' di questi tassi, dal momento che variano a seconda del settore economico dell'impresa, delle condizioni del mercato del lavoro, delle dimensioni aziendali, delle forme contrattuali considerate. Nella pubblica amministrazione, ad esempio, numerose norme hanno introdotto il cosiddetto 'blocco del turnover.' a indicare le disposizioni volte a ridurre complessivamente il personale impiegato. Di seguito viene riportato un esempio nel grafico, che rappresenta la percentuale di assunzione e cessazione del personale di un'azienda presente sul territorio italiano.

- tasso di *turnover* complessivo = $((n. \text{ entrati nell'anno} + n. \text{ usciti nell'anno}) / \text{organico medio annuo}) * 100$;
- tasso di *turnover*. negativo = $(n. \text{ usciti nell'anno} / \text{organico di inizio anno}) * 100$; tasso di turnover positivo = $(n. \text{ entrati nell'anno} / \text{organico di inizio anno}) * 100$;
- tasso di compensazione del *turnover*. = $(n. \text{ entrati nell'anno} / n. \text{ usciti nell'anno}) * 100$.

Tasso di turnover del personale (LA2)

Le dimissioni volontarie nel corso del 2010 ammontano a 112, con un turnover che si conferma basso (0,36%) ed in calo rispetto al valore 2009 (0,45%).

ASSUNZIONI E CESSAZIONI	2010*	2009	2008
Assunzioni	496	639	707
Cessazioni	616	1.636	1.811

* I valori sono al netto delle incorporazioni interne al Gruppo e delle variazioni di perimetro intervenute in corso d'anno (es. sportelli ceduti).



Ripartizioni delle cessazioni per tipologia *

* Escluse variazioni di perimetro, cessione rami d'azienda, passaggi ad altre società del Gruppo.

TURNOVER* (valori espressi in %)	2010	2009	2008
Generale	0,36	0,45	0,97
Per inquadramento			
Dirigenti	1,29	0,53	2,77
Quadri direttivi	0,47	0,65	1,38
Aree professionali	0,26	0,35	0,70
Per sesso			
Uomini	0,42	0,54	1,15
Donne	0,28	0,36	0,72
Per età			
Fino a 30 anni	0,54	0,83	1,94
Da 31 a 40	0,53	0,66	1,34
Da 41 a 50	0,38	0,44	0,81
Oltre 50 anni	0,07	0,07	0,43

* Rapporto tra il numero delle dimissioni volontarie e l'organico complessivo.

Nota

Il Gruppo opera in larga prevalenza in Italia (98,2%). Poiché non rilevano differenze sostanziali tra le varie Regioni sotto il profilo sociale ed economico, non consideriamo significativo monitorare dati indicativi della ripartizione geografica del turnover del personale.

Altro segnale fondamentale, come rilevatore della crisi è l'importanza che riveste la *Customer satisfaction*⁷⁹ per l'azienda e nei confronti di un bene o servizio, è stata motivata sempre più negli ultimi anni, ed in particolare nelle economie occidentali, dal fatto che costituisce una delle componenti primarie del modello di gestione aziendale ottimale. Infatti si può considerare un'impresa ben gestita se riesce a produrre beni che incontrano la soddisfazione da parte dei clienti e, compatibilmente con il sistema di marketing connesso, permette un conveniente ritorno all'investimento effettuato dall'impresa nella produzione di beni o servizi.

⁷⁹ La rilevazione della Customer Satisfaction gioca un ruolo fondamentale per le aziende, che attraverso il processo di ascolto del cliente, la comprensione dei suoi bisogni e delle sue aspettative, realizzano offerte competitive, attraverso una organizzazione orientata al cliente ed attenta ai suoi bisogni, oltre a definire un piano delle azioni che aumenti produttività, crescita e margini, gestendo l'intera catena che includa i fornitori e i canali distributivi.

3.4 I sistemi di controlli, i principi di revisione e i segnali di allarme

Nella redazione del bilancio, la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività, intesa come l'insieme delle circostanze della gestione d'azienda che costituiscono condizioni di esistenza della stessa. Agli organi di controllo e ai soggetti cui spetta la revisione legale dei conti è demandata, la verifica della sussistenza del presupposto della continuità aziendale. Al principio della continuità è dedicato il Principio di Revisione n. 570 dei Dottori Commercialisti e Esperti Contabili, che indica, che la verifica del presupposto della continuità aziendale può avvenire attraverso indicatori finanziari (perdite ingenti, difficoltà a rimborsare i debiti ...), indicatori gestionali (perdita di personale ...) e altri indicatori (capitale ridotto sotto i limiti legali, iniziative legislative sfavorevoli ...), desumibili dal bilancio o da altre fonti. Il principio di revisione, pone alcuni indici in evidenza che possono compromettere la continuità aziendale, e potranno essere impiegati nella fase di monitoraggio dell'azienda per esprimere un giudizio sul grado di rischiosità ed allertare le PMI su potenziali situazioni di crisi.

L'utilizzo di tali indici, singolarmente presi o considerati nella loro globalità, consentirà di poter effettuare un primo esame dello "stato di salute" dell'azienda. La capacità esplicativa dei risultati ottenuti dipenderà dalla giusta combinazione degli indicatori scelti che assumeranno significato diverso in relazione all'attività svolta e alla classe merceologica di riferimento. Obiettivo è, quello di impiegare detti indici per la costruzione di un modello di base che consentirà di suddividere le imprese per classi di rischio e di stimare la loro probabilità di insolvenza al fine di mettere in moto meccanismi di risanamento aziendale ove possibile. Una situazione di crisi dell'economia, bisogna valutare la capacità delle imprese di essere in grado di mantenere e consolidare la propria attività nel tempo, aspetto ribadito anche dall'articolo 2423-bis del Codice civile che, esplicando la clausola generale del bilancio d'esercizio, recita al primo comma che, "la valutazione delle voci va fatta secondo il criterio della prudenza ed in prospettiva della continuazione dell'attività". Gli indicatori di continuità, enunciati nel principio di revisione n.570, sono essenzialmente:

- Indicatori finanziari legati a situazioni di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo,
- indici economico finanziari negativi o in forte peggioramento, grosse perdite di esercizio, difficoltà nel rimborsare o acquisire finanziamenti.
- Indicatori gestionali legati ad eventi come le dimissioni degli organi sociali, la perdita di fornitori importanti per il business dell'azienda, abbandoni del personale, la perdita di mercati strategici.

- Altri indicatori ovvero capaci di avere peso sulla continuità della gestione ad esempio le controversie fiscali e legali oppure il capitale al di sotto dei limiti legali o ancora le modifiche politiche governative che potrebbero generare effetti non favorevoli sull'impresa. Importante è comprendere da chi e in che modo si sviluppa la vigilanza sulla continuità aziendale e sui rischi relativi.

La dimensione e la complessità dell'impresa, la natura e le circostanze delle sue attività ed il suo grado di dipendenza nei confronti di fattori esterni, sono tutti elementi che influenzano il giudizio sull'esito di eventi o circostanze future. Gli amministratori dell'azienda sono i primi ad essere coinvolti e devono verificare se l'impresa o il Gruppo siano in grado di operare in futuro, in quanto spetta a loro mantenere e sviluppare l'investimento effettuato dai soci che li hanno nominati per gestire l'azienda. In tal senso l'OIC 5 "Bilanci di liquidazione" ne definisce bene ruoli e competenze e la fase di passaggio da amministratoria a liquidatoria. Tale compito si sostanzia nella verifica della conformità delle scelte gestionali ai generali criteri di razionalità economica, senza sindacare sull'opportunità gestionale delle scelte; ma non considerando un controllo di merito all'opportunità e alla convenienza delle scelte di gestione degli amministratori, ma solo approfondendo negli aspetti di legittimità. I sindaci dovranno verificare che gli amministratori, non abbiano trascurato di fornire e valutare tutte le informazioni sufficienti in merito all'operazione ed abbiano posto in essere tutte le verifiche preventive normalmente richieste per scelte di quel tipo, operate in quelle circostanze e secondo quelle modalità. Si tratta, inoltre, di verificare che le scelte siano congruenti, ragionevoli e compatibili con le risorse ed il patrimonio di cui dispone la società. Nel vigilare sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, il Collegio sindacale dovranno accertare,⁸⁰ che gli amministratori non compiano operazioni estranee all'oggetto sociale, in conflitto d'interessi con la società, manifestamente imprudenti o azzardate, e che possano compromettere l'integrità del patrimonio sociale, volte a sopprimere o a modificare i diritti attribuiti dallo statuto o dalla legge ai singoli soci, in contrasto con le delibere assunte dall'assemblea, dal consiglio di amministrazione. In particolare dovranno vigilare sugli atti e le deliberazioni palesemente pregiudizievoli e in grado di porre in dubbio la continuità aziendale.

Il revisore deve altresì, verificare che le conclusioni a cui sono giunti gli amministratori siano corrette e che non vi siano incertezze, circa la capacità di funzionamento dell'impresa, tali da doverne dare informativa in bilancio. In tale situazione, il revisore contabile, dovrà discuterne con

⁸⁰ Il Collegio Sindacale viene coinvolto, come dettagliato nelle Procedure, nella fase deliberativa delle operazioni con soggetti collegati ed esercita, in ordine al processo di controllo interno sulle attività di rischio ed i conflitti di interesse, le facoltà previste dalla normativa, che assegna ad esso la responsabilità di vigilare sull'adeguatezza del processo e sulla rispondenza ai requisiti definiti.

gli amministratori, analizzare i piani gestionali futuri stilati e potrà richiedere documenti e notizie utili per procedere ad ulteriori controlli e monitorare l'attuazione del piano aziendale di rilancio.

3.5 Tecniche, metodi e modelli a confronto per le previsioni delle insolvenze

L'elaborazione di modelli predittivi dello stato di crisi di un'impresa è stato un tema di forte interesse dottrinario fin dal secondo dopoguerra, individuare, strumenti atti a diagnosticare preventivamente i primi sintomi di uno stato di crisi di un'impresa per consentire ai vari *stakeholders* dei comportamenti conseguenti. La crisi, può manifestarsi in diverse modalità, spesso dalla lettura e interpretazione del bilancio d'esercizio, emergono segnali evidenti. Gli strumenti principali, per la previsione delle insolvenze,⁸¹ individuati dagli studi della prof.ssa Linda Gabbianelli, università degli Studi di Urbino, si suddividono in base alle seguenti metodologie:

- Tecniche basate su metodi induttivi
- tecniche basate su analisi di bilancio
- Analisi discriminante
- Regressione
- Tecnica delle componenti principali

Gli squilibri evidenziati dall'analisi per indici e dalle tecniche su metodi induttivi già consentono di poter comprendere in modo palese, se l'azienda presenta fattori di criticità che potrebbero condurre ad un eventuale declino dell'impresa stessa.⁸² Le altre metodologie individuate, si basano, sulle tecniche, in base:

ANALISI DISCRIMINANTE Identificazione delle variabili (tipicamente indicatori economico-finanziari) che consentono di “discriminare” fra imprese sane e imprese insolventi.

REGRESSIONE Selezionando un campione di imprese, suddivise in imprese insolventi ($Z_i=1$) e imprese in grado di onorare le obbligazioni assunte ($Z_i=0$) e selezionando una serie di variabili (generalmente economico-finanziarie), queste vengono impiegate come variabili indipendenti di una regressione lineare in cui la variabile dipendente è Z , la quale può assumere valore 0 o 1.

RETI NEURALI Si basa sull'idea che sia riproducibile il meccanismo di apprendimento che caratterizza la conoscenza e la memoria umana. Le reti puntano a simulare alcuni aspetti del

⁸¹ L.Gabbianelli: La tecnica è considerata come procedura operativa di cui una disciplina scientifica si avvale per l'acquisizione e controllo dei propri risultati di ricerca empirica. Il metodo è considerato come quell'insieme dei procedimenti messi in atto per ottenere uno scopo o determinati risultati, le regole, i principi metodici e le condizioni formali che stanno alla base della ricerca scientifica e che consentono di ordinare, sistemare e accrescere le conoscenze. Il modello fa riferimento ad una costruzione teorica che si propone di rappresentare fenomeni e processi economici attraverso variabili legate da relazioni logiche e quantitative esprimibili in linguaggio matematico.

⁸² C. Rossi (1988): “La conoscenza delle condizioni ambientali, settoriali e di mercato dell'azienda osservata integra, andando oltre il bilancio d'esercizio, il supporto informativo dell'analista e gli consente di inquadrare e rilevare in modo corretto i fenomeni dell'impresa”.

funzionamento neurale umano ed è capace di approssimare la forma funzionale che lega le variabili ritenute interpretative di un certo fenomeno.

I modelli individuati si possono distinguere ulteriormente. In modelli qualitativi e quantitativi, il modello qualitativo maggiormente diffuso ed apprezzato è l' "**A score model**", elaborato da J. Argenti nel 1976, il quale si basa sulla seguente logica: le **debolezze del management** e le **carenze a livello di sistema contabile** (*prima variabile*) sono causa di **errori** (*seconda variabile*) che conducono ai **sintomi del fallimento** (*terza variabile*). Attribuendo un punteggio ad ogni singolo elemento componente le tre variabili su indicate è **possibile ottenere un indice** ("A score"), che, se inferiore a 25, denota un'elevata probabilità di insolvenza. La **validità predittiva** di tale modello, tuttavia, non è **mai stata testata** in modo scientifico.

I modelli quantitativi sono basati su alcuni indici di bilancio e, a loro volta, possono essere suddivisi, in modelli "**teorici**" e modelli "**empirici**".

La prima categoria non è mai stata utilizzata nella prassi, in quanto riguarda aziende "ideali" e persegue una logica, astratta e troppo semplicistica, in base alla quale un **valore di liquidazione inferiore alle passività conduce inevitabilmente al default**. I modelli empirici, invece, utilizzano un approccio induttivo e statistico su un campione di aziende significativo per trarre delle regole di valenza generale. I tentativi di elaborazione di modelli empirici sono stati molteplici: Beaver nel 1966, Altman nel 1968, Taffler e Tishaw nel 1977.

L'impostazione più articolata di previsione della crisi è quella che consiste nel ricorrere a strumenti basati sui modelli:

1. imprese di grandi dimensioni : Altman (1968) ⁸³
2. Imprese di piccole dimensioni : Bottani, Cipriani, Serao (2004)
3. Modello: Gerantonis, Vergos e Christopoulos (2009)
4. Contesti regionali: Roggi e Giannozzi (2008)

⁸³ **Altman E.I.** (1968), «Financial Ratios. Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy», in *The Journal of Finance*, pp. 589-609.- (1970), «Ratio Analysis and the Prediction of Firm Failure: a Reply», in *The Journal of Finance*, vol. 25, n. 25. pp. 1169-1172.- (1993), *Corporate Financial Distress*, Wiley Interscience, New York.
- (1995), *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: A Complete Guide to Predicting and Avoiding Distress and Profiting from Bankruptcy*, Wiley, New York. - (2002), «Revisiting Credit Scoring.

Modello Altman (1968) ⁸⁴

I modelli qualitativi si basano sul presupposto che un'analisi fondata meramente su dati numerici ed, in particolare su indici di bilancio, limiti fortemente un giudizio di merito sullo stato di salute dell'impresa, lo studio di Altman ha analizzato la possibilità di collegare la tradizionale analisi tramite indici con tecniche statistiche rigorose. ⁸⁵ Il principale punto di forza del modello riguarda la **semplicità d'uso**: è sufficiente, infatti, risolvere un'equazione di primo grado ed ottenere un valore (lo "**Z score**", appunto) da comparare con altri parametri (*cut off*) per determinare se la società possa essere collocata nell'area di "presumibile insolvenza", nell'area di "potenziale solvibilità" o nella c.d. "zona grigia" (*grey area*), in relazione alla quale non è possibile esprimere un giudizio definitivo, ma la cui appartenenza denota uno stato di salute economico-finanziaria precario. In particolare, in base del valore dello Z-Score la probabilità di fallimento è:

- alta, se lo Z-Score è minore di 1,79;
- bassa, se lo Z-Score è maggiore di 3.
- zona grigia se $1,8 < \text{Z-Score} < 2,99$
-

Questo indice modello è sicuramente valido, Questo indice è un valido strumento di analisi, ma non è attendibile al 100%. È opportuno che l'indice venga calcolato su più esercizi per verificare se la tendenza sta migliorando o peggiorando.

Imprese di piccole dimensioni : Bottani, Cipriani, Serao (2004)

Il modello è basato sull'applicazione del modello Z score di Altman alle PMI italiane. Campione: 33 aziende manifatturiere dichiarate fallite nel 2002 e 33 aziende sane. **Indicatori selezionati:**
X1= Capitale circolante netto / Totale attività;
X2= Riserva legale + Riserva straordinaria / Totale attività;

⁸⁴ Altman E.I., Haldeman R., Narayanan P. (1977), «Zeta Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations », in Journal of Banking and Finance, vol. 10, pp. 29-54. Altman E.I., 76) Hartzell J., Peck M. (1995), Emerging Markets Corporate Bonds: A Scoring System, Salomon Brothers Inc. New York, e in Levich R., Mei J.P. , The Future of Emerging Market Flaws, Kluwer Publishing, revisited in Altman E.I., Hotchkiss E. (2006), Corporate Financial Distress & Bankruptcy, J. Wiley & Sons, New York. Altman E.I., Hotchkiss E. (2005), Corporate Financial Distress & Bankruptcy, 3rd edition, J. Wiley & Sons, Hoboken (N.J.). Altman E.I., La Fleur J.K. (1985), «I modelli di previsione delle insolvenze: le loro applicazioni alla gestione d'impresa», in Finanza, Marketing, Produzione, n. 4, dicembre, pp. 77-93.

⁸⁵ E.I. ALTMAN, *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, in Journal of Finance, 23.09.1968.

Il modello "*z-score*" è stato riconosciuto ed accettato dalla più accreditata prassi professionale. Scrive, in tal senso, Eidleman, "From about 1985 onwards, the Z-scores have gained acceptance by auditors, management accountants, courts, and database systems used for loan evaluation. It has been used in a variety of contexts and countries, but was designed originally for publicly held manufacturing companies with assets of more than \$1 million. Later revisions take into account the book value of privately held shares, and the fact that turnover ratios vary widely in non-manufacturing industries", J. G. EIDLEMAN, "*Z-Scores - A Guide to Failure Prediction*" in The CPA Journal Online, 1995.

X3= Ebit / Totale attività;

X4= Patrimonio Netto / Totale passività;

X5= Ricavi di vendita / Totale attività.

Funzione discriminante $Z = (1.981x1) + (9.841x2) + (1.951x3) + (3.206x4) + (4.037x5)$

Risultati: grado di accuratezza classificatoria pari al 99,9%.

Modello Gerantonis, Vergos e Christopoulos (2009)

Obiettivo del modello. studiare se il modello z-score di Altman è in grado di prevedere il fallimento delle aziende in Grecia fino a tre anni prima la manifestazione del dissesto.

Campione: 373 imprese sane quotate e 45 imprese fallite nel periodo 2002-2008.

Per ciascuna impresa è stato preso in considerazione il valore di mercato al 31 Dicembre di ciascun periodo.

Funzione discriminante: stessa dello studio di Altman

Risultati: Il grado di corrette classificazioni delle *imprese fallite* varia dal 66% nell'anno immediatamente precedente l'anomalia e diminuisce gradualmente al 52%, 39% e 20% rispettivamente negli anni t-2, t-3 e t-4.

Il modello classifica correttamente la maggior parte delle imprese sane, passando dal 54% nei 4 anni precedenti l'insolvenza al 78% all'esercizio precedente .

Nel complesso, il modello di Altman applicato al contesto greco ha un grado di accuratezza compreso tra il 57% ed il 69% a seconda del periodo temporale.

Modello Roggi e Giannozzi (2008)

Obiettivo del modello, sviluppare un modello basandosi sulle piccole aziende della regione Toscana. Campione: 515 imprese regionali e 482 aziende nazionali appartenenti a cinque differenti settori (tessile, costruzioni, meccanica, turismo, altro). Risultati: l'approccio di campionamento geografico risulta più affidabile, confermato dalla percentuale di errate classificazioni sia a livello regionale che nazionale. I risultati infatti mostrano che tale approccio di ricerca può migliorare l'accuratezza del modello ed è capace di predire meglio eventi di insolvenza in quanto tiene conto delle specifiche variabili locali.

Le variabili quantitative utilizzate

Indicatori di struttura del capitale e di indebitamento	
Indice di indebitamento	CAPITALE DI TERZI /CAPITALE PROPRIO
Indice di leva finanziaria (<i>financial leverage</i>)	CAPITALE INVESTITO /CAPITALE PROPRIO
Grado di copertura degli oneri finanziari	UTILE NETTO+IMPOSTE+ONERI FINANZIARI / ONERI FINANZIARI
Indicatori di equilibrio finanziario orizzontale	
Liquidità corrente (current ratio)	ATTIVITA' A BREVE /PASSIVITA' A BREVE
Liquidità secca (quick ratio)	ATTIVITA' A BREVE – SCORTE /PASSIVO A BREVE
Capitale circolante netto (CCN)	ATTIVITA' A BREVE – DEBITI A BREVE
Margine di tesoreria	(ATTIVITA' A BREVE – SCORTE) –DEBITI A BREVE
Durata media dei crediti	CREDITI A BREVE –ANTICIPI DA CLIENTI x 360 /RICAVI DI VENDITA
Durata media dei debiti	DEBITI A BREVE –ANTICIPI A FORNITORI x 360 /ACQUISTI
Margine di struttura	CAPITALE NETTO – IMMOBILIZZAZIONI NETTE
Indice di copertura	CAPITALE NETTO /IMMOBILIZZAZIONI NETTE
Indicatori di redditività	
Redditività dei mezzi propri o ROE (Return on Equity)	RISULTATO NETTO /CAPITALE NETTO
Redditività della gestione corrente o ROI (Return on Investment)	REDDITO OPERATIVO /CAPITALE INVESTITO
Redditività delle vendite o ROS (Return on Sales)	REDDITO OPERATIVO /RICAVI NETTI DI VENDITA
Tasso d'incidenza della gestione extracaratteristica	RISULTATO NETTO /RISULTATO OPERATIVO
Indicatori di efficienza e produttività	
Fatturato per dipendente	RICAVI DI VENDITA /N° DIPENDENTI
Valore aggiunto per dipendente	VALORE AGGIUNTO /N° DIPENDENTI
Produttività aziendale	VALORE DELLA PRODUZIONE/CAPITALE INVESTITO
Produttività del capitale investito	VALORE AGGIUNTO /CAPITALE INVESTITO
Rotazione del capitale investito	RICAVI DI VENDITA /CAPITALE INVESTITO
Rotazione delle immobilizzazioni tecniche nette	RICAVI DI VENDITA /IMM. TECNICHE NETTE
Rotazione delle attività a breve	RICAVI DI VENDITA /ATTIVITA' A BREVE
Indicatori di sviluppo	
Tasso di sviluppo del fatturato	VENDITE t2 – VENDITE t1 /VENDITE t1
Tasso di sviluppo dei dipendenti	DIPENDENTI t2 – DIPENDENTI t1 /DIPENDENTI t1
Tasso di sviluppo degli investimenti	INVESTIMENTI t2 – INVESTIMENTI t1 /INVESTIMENTI

Infine, i metodi statistici, rappresentano solo un primo approccio al problema della previsione delle insolvenze, non hanno il supporto di veri e propri modelli di previsione ed è deducibile dalla metodologia non sempre sufficientemente rigorosa. In alcune ricerche mancano informazioni sull'arco temporale considerato e sulla significatività degli indicatori.

Elemento in comune: la dimostrazione che l'impresa in crisi presenta alcuni indici di bilancio con valori differenti rispetto ad una impresa sana diversi anni prima dell'anomalia. I modelli di previsione delle insolvenze basati sui metodi statistici rappresentano in un unico indice complesso

la situazione economico-finanziaria di un'impresa, spiccata capacità previsionale di situazioni di dissesto negli anni immediatamente precedenti il manifestarsi del fenomeno ed il conseguente ricorso a procedure concorsuali. Ulteriore aspetto positivo, è la loro applicazione da parte di istituti di credito nel servizio di affidamento bancario.

3.6 Strumenti per la prevenzione delle insolvenze, casi aziendali di imprese in crisi. Analisi e modelli a confronto.

Il lavoro svolto, è stato finalizzato allo studio della crisi di impresa dal punto di vista economico-aziendale, con un orizzonte temporale sia di breve (interventi finalizzati al risanamento) sia di medio termine (strumenti di diagnosi e strategie di previsione, prevenzione e rilancio). La frequenza con la quale si manifestano situazioni di crisi deve sempre più, altresì, stimolare lo sviluppo di “modelli” per prevenzione, al fine di impostare corretti processi di risanamento (turnaround). Appare evidente che il successo del risanamento di un'impresa è anche dipendente, in misura non trascurabile, dalla precoce identificazione dei sintomi della crisi medesima. I segnali di allarme, che indicano i primi sintomi di difficoltà dell'azienda, sono facilmente individuabili, ed in sintesi riepilogati in tre punti:

appartenenza dell'impresa a settori maturi, decadenti o in difficoltà, caduta della domanda e blocco dei prezzi e peggioramento fatturato e perdita di quote di mercato,

- inefficienze produttive, commerciali, amministrative, organizzative e finanziarie e rigidità dei costi e profitti erosi dagli oneri finanziari e carenze di programmazione,
- Aumento del debito e squilibri finanziari patrimoniali e presentazione di bilanci in perdita⁸⁶

L'imprenditore tende ad avere una diversa percezione dello stato di salute dell'impresa, pertanto è necessario individuare un modello “oggettivo” che produca segnali in modo automatico, sensibilizzando l'imprenditore in via preventiva ad iniziare un processo di risanamento dell'intera azienda o di singole aree in default, prima che si manifesti una situazione di criticità irreversibile.

3.6.1.Strumenti per la prevenzione delle insolvenze: Tecnica e metodologia adottata

L'analisi ha comportato lo studio di casi aziendali di crisi di impresa, che hanno avviato un processo di risanamento mediante il ricorso agli strumenti previsti dalla normativa fallimentare anche alla luce delle recenti modifiche (Legge n. 134 del 7 agosto 2012). In particolare, è stato verificato il grado di prevedibilità delle situazioni di crisi ed il livello generale, ed in un arco temporale ampio di circa 7 anni , sono stati:

- individuati, dati inequivoci o sintomatici della crisi (solo esemplificativamente: mancato pagamento debiti tributari e previdenziali, debiti finanziari o di fornitori scaduti, rapporto inadeguato tra debiti complessivi e capitale investito, sottocapitalizzazione, forte indebitamento e altri indicatori economico-finanziari statici e dinamici rilevanti, ecc.);

⁸⁶ L'accumulazione di perdite e l'accentuarsi degli squilibri pone non di rado l'azienda nell'impossibilità di reagire. Da un lato sono praticamente precluse le possibilità di ottenere dal mercato mezzi a titolo di capitale (salvo che i titolari abbiano ampie disponibilità e siano in proprio disposti a sopportare rischi e sacrifici) e, talora, anche a titolo di credito (banche e fornitori si fanno prudenti nel concedere ulteriori affidamenti); dall'altro lato l'autofinanziamento è ridotto al minimo od inesistente. Se le perdite continuano, è quasi fatale che l'azienda precipiti in condizioni d'insolvenza. Per approfondimenti si confronti L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, op. cit., p. 35 e ss..

- analizzati, in presenza di indici sintomatici della crisi, i comportamenti degli organi di controllo (collegi sindacali e di revisione) e le azioni poste in essere dai soci/amministratori.
- individuato un “modello” di allerta basato sulla analisi discriminante e sulla analisi della correlazione, e confrontato con i modelli in uso.

Il lavoro, si è basato sulle seguenti metodologie:

- 1) **Tecniche di previsione delle insolvenze aziendali basate su metodi di analisi di bilancio:** Il lavoro si è basato sull’analisi ed interpretazione delle performance aziendali “per giungere ad un giudizio sulla situazione complessiva dell’impresa, con una valutazione delle condizioni di equilibrio sotto l’aspetto economico, finanziario e monetario.”⁸⁷
- 2) **Tecniche di previsione delle insolvenze aziendali basate su metodi sull’analisi discriminante:** Successivamente, sono state identificate le variabili (tipicamente indicatori economico-finanziari) che consentono di “discriminare” fra imprese sane e imprese insolventi. le imprese analizzate, sono state suddivise in imprese insolventi ($Z_i=1$) e le stesse imprese in grado di onorare le obbligazioni assunte in epoca precedente ($Z_i=0$).⁸⁸
- 3) **Tecniche di previsione delle componenti principali:** infine sono state identificate nuove variabili indipendenti da sostituire agli originari indici di bilancio al fine di ridurre il più possibile il numero dei fattori che influiscono sul rischio di insolvenza, e costruito un modello che sintetizza gli indicatori principali e attribuisce un punteggio alle imprese, in base a dei pesi e parametri.

Il risultato dell’indagine, rappresenta un test veloce per la diagnosi dell’impresa, per indagare sullo stato di salute in generale, si tratta inevitabilmente di un tentativo di definizione di un modello del quali si hanno ben presenti i limiti. Va anche segnalato che le variabili indipendenti utilizzate nel “modello previsionale” potrebbero perdere significato nel tempo e che il modello trascura numerosi fattori qualitativi ed extracontabili che rientrano nelle tecniche induttive. Va anche precisato che lo stesso indicatore potrebbe avere un diverso grado di importanza e significatività nel determinare l’insolvenza in diversi contesti e in base alla dimensione dell’impresa. Tuttavia i risultati dello studio, possono costituire la base di partenza per riflessioni e successivi sviluppi.

⁸⁷ La ricerca dei bilanci e delle società è stata effettuata tramite la banca dati Aida (Analisi Informatizzata delle Aziende) di Bureau Van Dijk Electronic Publishing..

⁸⁸ Linda Gabbanelli Università degli Studi Urbino

3.6.2 Tecniche di previsione delle insolvenze aziendali basate sull'analisi di bilancio:

Sono stati analizzati casi aziendali di imprese che hanno presentato domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo, sono stati verificati i bilanci dei sette anni precedenti alla crisi, confrontati i *trend* dei vari indici finanziari e patrimoniali, dei 2 anni anteriori alla crisi (2010/2009) con gli anni della crisi (2012 e 2013), e studiata l'evolversi dello stato di crisi, sull'intero periodo 2005/2012, al fine di individuare ex- ante quali potevano essere i segnali premonitori della pre-crisi e costruire uno "strumento" che potesse essere di ausilio alle imprese, agli organi di controllo per intervenire tempestivamente in presenza di condizioni di progressiva inadempienza. I casi aziendali di imprese in crisi, analizzate riguardano le seguenti imprese:

- | | |
|---|-------------------|
| 1.Co.Ge.Se.- Costruzioni generali sette srl | 4. Terasystem Spa |
| 2.Peschiera edilizia srl | 5. Idrogross srl |
| 3.Porti Turistici AM srl | |

1) CO.GE.SE COSTRUZIONI GENERALI SETTE SRL

La società CO.GE.SE. Costruzioni Generali Sette Srl è stata costituita in data 20/06/1992 con oggetto sociale le costruzioni edili in genere. Lo società ha presentato procedura di concordato, in data 4/3/2014. Dagli ultimi due bilanci depositati, emergono i segnali della crisi, come riportato nella seguente analisi:

GO. GE. SE. – COSTRUZIONI GENERALI SETTE – SRL		
Bilancio	31/12/2012	31/12/2011
	EUR	EUR
STATO PATRIMONIALE		
ATTIVO		
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	177.132	2.152.646
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	0	887.846
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	157.276	731.767
Fondo amm.to Immob. Materiali	407.185	438.060
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	19.856	533.033
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	1.050	0
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	1.050	0
C. ATTIVO CIRCOLANTE	7.783.752	7.234.169
C.I. TOTALE RIMANENZE	370.590	314.590
C.II. TOTALE CREDITI	7.153.613	5.739.558
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	n.d.	2.666.454
C.II.5. Cred. verso altri entro	n.d.	3.073.104
C.II. Crediti a breve	7.153.613	5.739.558
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	259.549	1.180.021
D. RATEI E RISCOINTI	4.226	12.501
TOTALE ATTIVO	7.965.110	9.399.316

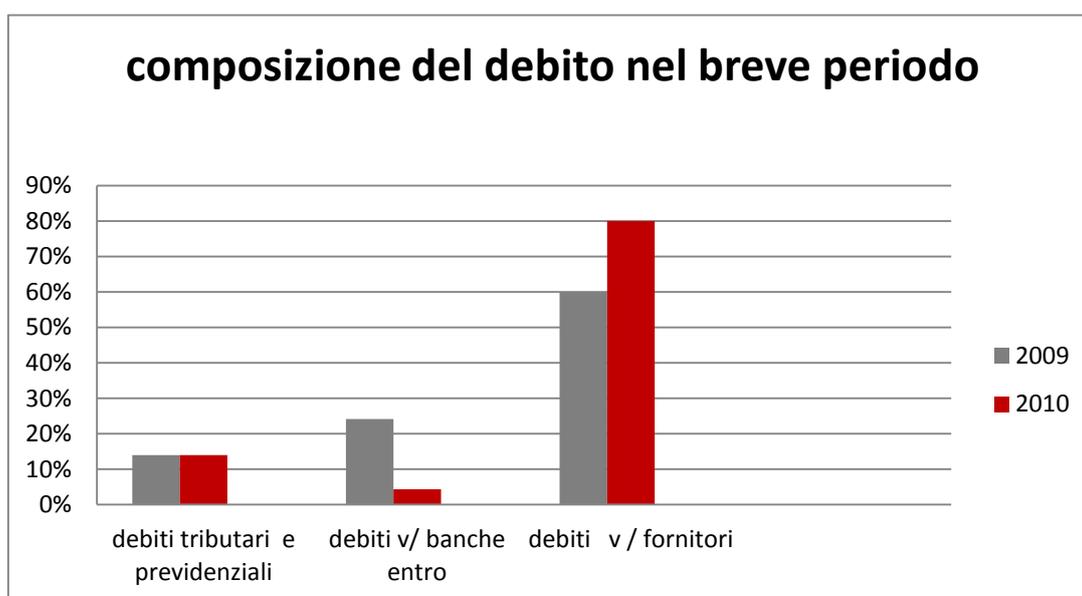
STATO PATRIMONIALE	31/12/2012	31/12/2011
PASSIVO		
PATRIMONIO NETTO	-2.174.611	325.310
A.I. Capitale sociale	100.000	100.000
A.IV. Riserva legale	7.198	6.941
A.VII. Altre riserve	124.662	124.660
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	93.452	91.079
A.IX. Utile/perdita di esercizio	-2.499.923	2.630
B. TOTALE FONDI RISCHI	62.781	0
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	67.457	109.117
DEBITI		
D. TOTALE DEBITI	9.978.421	8.964.889
D.4. Banche entro l'esercizio	n.d.	547.034
D.4. Banche oltre l'esercizio	n.d.	322.324
D.5. Altri finanziatori oltre	n.d.	88.740
D.7. Fornitori entro	n.d.	5.471.048
D.12. Debiti Tributari entro	n.d.	2.339.665
D.12. Debiti Tributari oltre	n.d.	88.740
D.13. Istituti previdenza entro	n.d.	22.033
D.14. Altri Debiti entro	n.d.	85.305
D. DEBITI A BREVE	9.939.049	8.465.085
D. DEBITI A OLTRE	39.372	499.804
E. RATEI E RISCONTI	31.062	0
TOTALE PASSIVO	7.965.110	9.399.316

GO. GE. SE. – COSTRUZIONI GENERALI SETTE – SRL		
Bilancio	31/12/2012	31/12/2011
	EUR	EUR
CONTO ECONOMICO		
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	945.280	5.145.603
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	884.877	5.883.422
A.3. Variazione lavori	0	-739.410
A.2. + A.3. Totale Variazioni	0	-739.410
A.5. Altri ricavi	60.403	1.591
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	3.540.162	5.232.301
RISULTATO OPERATIVO	-2.594.882	-86.698
Valore Aggiunto	-2.234.943	607.830
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	95.217	110.293
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	0	-865
E. TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI	-258	136.916
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-2.499.923	159.646
22. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	0	157.016
22.a Imposte correnti	0	157.016
23. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	-2.499.923	2.630
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	-2.499.923	2.630

Per CO.GE.SE – COSTRUZIONI GENERALI SETTE sono stati riportati, gli indici finanziari degli anni della crisi e degli anni antecedenti la crisi analizzando il loro andamento negli anni precrisi 2010/2009.

GO. GE. SE. – COSTRUZIONI GENERALI SETTE – SRL							
INDICE	ANNO						
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Indice di liquidità	0,75	0,82	0,79	0,72	0,98	0,90	1,11
Indice Corrente	0,78	0,85	0,89	0,89	1,07	0,94	1,29
Indice di Indebitamento a breve	1,00	0,94	0,96	0,88	0,91	1,00	0,75
Indice di Indebitamento a lungo	0,00	0,06	0,04	0,12	0,09	0,00	0,25
Indice copertura immob.(patrimoniale)	-0,07	2,25	2,09	3,02	0,89	1,11	1,60
Grado di ammortamento	2,59	0,60	0,50	0,66	1,13	0,91	n.d.
Rapporto di indebitamento	-3,66	28,89	35,68	35,44	15,30	13,21	27,57
Indice Copertura Immob. (Finanziario)	-12,05	0,38	0,40	0,59	1,35	0,49	3,44
Deviti v/banche su fatt.	15,67	14,77	3,74	26,52	94,04	56,08	32,89
Costo denaro a prestito	7,35.	7,35	8,35.	15,41	7,38	7,22	14,70
grado di copertura interessi pass.	0,45	0,18	2,66	2,13	1,51	2,87	2,08
Oneri finanziari su fatt.	18,00	3,87	1,20	4,09	6,94	4,05	4,83
Indice di Indipendenza Finanziaria	-27,30	3,46	2,80	2,82	6,54	7,57	3,63
Posizione finanziaria netta (in migliaia di euro)	-222	-222	294	1.499	2.436	1.861	3.319
Deb/Equity ratio	2,97.	2,95	1,78	9,44	7,97	6,29	14,49
Deb/EBITA ratio	25,42	23,43	1,17	3,60	9,12	4,84	5,98
Indice di disponibilità	0,72	0,85	0,89	0,89	1,07	0,94	1,24
Indice di indebitamento tributario e previdenziale	2,89	2,87%	14%	14%	0,06%	0,10%	0,07%
Indice di indebitamento v/banche entro	0,07	0,06%	4,38%	24,15%	0,57%	0,52%	0,40%
Indebitamento v/fornitori	0,65%	0,64%	81%	60%	0,35	0,35%	0,51%
Durata media crediti al lordo Iva (gg)	166,78	165,38	182,22	237,01	450,55	278,36	309,36
Durata media debiti al lordo Iva (gg)	478,91	468,28	229,42	242,18	229,28	252,25	186,16
Capitale circolante Netto (in migliaia di euro)	-2.155	-1.231	-1.136	-638	299	-244	1.234
Margine di Tesoreria (in migliaia di euro)	n.d.	-1.545	-2.192	-2.038	-507	-928	-935
Margine di Struttura (in migliaia di euro)	-3234	-1.827	-1.743	-1.476	-251	-336.	-266
Flusso di Cassa di Gestione (in migliaia di euro)	-2.432	130	173	-96	98	125	144

Dall'analisi finanziaria delle società la Co.Ge.Se Costruzioni Generali Sette srl, emerge che l'impresa già presentava segnali di crisi, nel periodo di riferimento (2010 /2009), considerato come antecrisi. Emergono tensioni finanziarie di breve periodo, già dall'analisi dell'indice di liquidità, che risulta inferiore all'unità (infatti lo stesso un valore in entrambi i periodi è inferiore allo 0,79), una situazione di illiquidità finanziaria, trova evidenza, anche nel valore dell'indice corrente pari allo 0,89 nei due periodi e soprattutto, in termini assoluti, dal valore del CCN e dal margine di tesoreria che risultano negativi. Altro indice che segnala la presenza di rischiosità finanziaria è il rapporto di indebitamento che presenta un valore pari a 35, che rappresenta un elevato ricorso a debiti di finanziamento. Passando ad una analisi della situazione debitoria nel breve periodo e considerando in particolare i debiti commerciali, bancari, tributari e previdenziali, si riporta la composizione del debito a breve, con una forte esposizione nei confronti dei debitori:



2) PESCHIERA EDILIZIA SRL

La società Peschiera Edilizia S.r.l, è stata costituita in data 14/12/1982 con oggetto sociale le costruzioni di edifici. La società a sua volta, partecipa direttamente la società Investimenti Edilizi Italiani srl per una quota di partecipazione del 100% . L'impresa, ha presentato domanda di concordato preventivo in data 28/04/2014. Si analizza la struttura finanziaria prima e dopo la crisi:

PESCHIERA EDILIZIA SRL		
Bilancio non consolidato	31/12/2012	31/12/2011
	EUR	EUR
STATO PATRIMONIALE		
ATTIVO		
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	0	0
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	0	0
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	0	0
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	0	0
C. ATTIVO CIRCOLANTE	139.440.475	189.358.355
C.I. TOTALE RIMANENZE	139.003.937	157.204.710
C.I.3. Lavori in corso	113.608.937	131.647.847
C.I.4. Prodotti finiti	23.539.000	25.476.863
C.I.5. Acconti	1.856.000	80.000
C.II. TOTALE CREDITI	390.640	32.099.871
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	4.205	4.205
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	0	7.039.195
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	386.320	0
C.II.5. Cred. verso altri entro	115	25.056.471
C.II. Crediti a breve	390.640	32.099.871
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	39.423	42.559
C.III.6. Altri titoli	39.423	42.559
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	6.475	11.215
C.IV.1. Depositi bancari	5.647	11.173
C.IV.2. Assegni	0	0
C.IV.3. Denaro in cassa	828	42
D. RATEI E RISCONTI	347.599	494.646
TOTALE ATTIVO	139.788.074	189.853.001

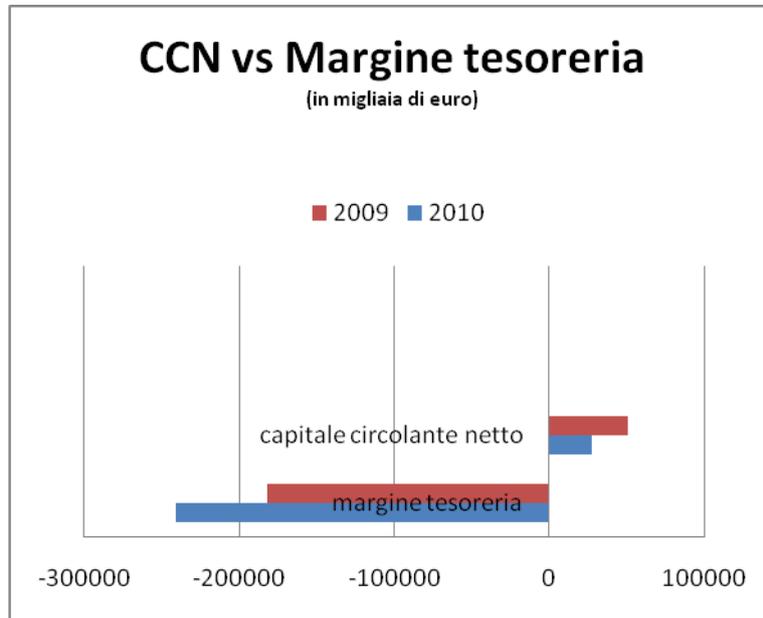
STATO PATRIMONIALE	ANNO	ANNO
PASSIVO	31/12/2012	31/12/2011
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	-46.226.579	-25.032.856
A.I. Capitale sociale	10.920	10.920
A.II. Riserva da sovrapprezzo	0	0
A.III. Riserva di rivalutazione	0	0
A.IV. Riserva legale	2.184	2.184
A.V. Riserva statutaria	0	0
A.VI. Riserva azioni proprie	0	0
A.VII. Altre riserve	8.752.765	8.752.765
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	-33.798.725	4.013.168
A.IX. Utile/perdita di esercizio	-21.193.723	-37.811.893
B. TOTALE FONDI RISCHI	14.934.349	15.552.974
D.4. Banche entro l'esercizio	1.098.699	759.693
D.4. Banche oltre l'esercizio	11.068.000	11.068.000
D.6. Acconti entro	120.002.000	170.002.000
D.7. Fornitori entro	1.631.723	9.121.031
D.7. Fornitori oltre	1.856.000	1.856.000
D.9. Imprese Controllate entro	1.871.800	0
D.10. Imprese Collegate entro	26.995.333	1.104.792
D.11. Controllanti entro	1.012.699	1.394.550
D.12. Debiti Tributari entro	983.653	589.272
D. DEBITI A BREVE	157.769.694	185.915.650
D. DEBITI A OLTRE	12.924.000	12.924.000
E. RATEI E RISCONTI	386.610	493.233
TOTALE PASSIVO	139.788.074	189.853.001

PESCHIERA EDILIZIA SRL		
CONTO ECONOMICO	31/12/2012	31/12/2011
	EUR	EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	3.752.667	-5.236.933
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	7.507.950	32.761.442
RISULTATO OPERATIVO	-3.755.283	-37.998.375
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	36.560	-614.304
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	-17.475.000	0
E. TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI	0	-796.799
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-21.193.723	-39.409.478
23. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	-21.193.723	-37.811.893
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	-21.193.723	-37.811.893

PESCHIERIA EDILIZIA Srl in liquidazione						
INDICE	ANNO					
	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Indice di liquidità	0	0,17	0,3	0,63	0,88	0,85
Indice Corrente	0,88	1,02	1,11	1,26	1,39	1,36
Indice di Indebitamento a breve	0,92	0,94	0,94	0,91	0,83	0,84
Indice di Indebitamento a lungo	0,08	0,06	0,06	0,09	0,17	0,16
indice copertura immob.(patrimoniale)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
rapporto di indebitamento	-3,02	-7,58	21,50	7,49	7,51	7,90
Debiti v/banche su fatt.	55,83	n.s.	n.s.	45,73	93,46	n.s.
Costo denaro a prestito	2,72	10,57	10,29	3,34	5,01	8,76
grado di copertura interessi pass.	n.s.	n.s.	0,94	52,53	19,43	6,1
Oneri finanziari su fatt.	1,52	17,35	n.s.	1,53	4,68	9,58
Indice di Indipendenza Finanziaria	-33,07	-13,19	4,65	13,34	13,32	12,65
posizione finanziaria netta (in migliaia di euro)	12.160	11.861	11.419	14.824	27.181	3.487
Deb/Equity ratio	-0,26	-0,47	0,9	0,59	0,95	1,08
Deb/EBITA ratio	-3,24	-0,95	10,36	0,57	1,03	1,87
Indice di disponibilità	0,88	1,02	1,11	1,26	1,39	1,36
Indice di indebitamento tributario e previdenziale	0,006%	0,003%	0,23%	0,70%	0,005%	0,004%
Indice di indebitamento v/banche entro	0,006	0,004	0,16%	4,32%	0,003%	0,004%
Indebitamento v/fornitori	0,010%	0,04%	7%	4,19%	0,060%	0,024%
Durata media crediti al lordo Iva (gg)	0,07%	0,21%	177,47	69,70	283,18	91,96
Durata media debiti al lordo Iva (gg)	143,81.	133,87	138,81	114,15	121,76	42,81
Capitale circolante Netto (in migliaia di euro)	-18.329	3.443	27.311	51.344	60.460	29.512
Margine di Tesoreria (in migliaia di euro)	-157.759	-160.844	-241.156	-181.577	-132.433	-60.305
Margine di Struttura (in migliaia di euro)	n.s.	n.s.	12.779	32.849	28.758	14.208
Flusso di Cassa di Gestione (in migliaia di euro)	-21.194	-12.258	-63.772	24.085	20.012	5.458

Dall'analisi, svolta la società Peschiera Edilizia srl nel periodo 2010/2009 presenta un peggioramento della situazione di solvibilità aziendali, facilmente riscontrabile dall'analisi dell'indice di liquidità, che nel periodo considerato decresce da 0,63 a 0,30, stesso andamento, anche per l'indice di disponibilità. Interessante è il valore CCN che seppur positivo, nel 2010 subisce una

riduzione di circa il 50% rispetto al 2009, evidenziando potenziali tensioni di liquidità. In tali situazioni risulta rilevante considerare, anche il margine di tesoreria che risulta significativamente negativo, indicando un deficit di tesoreria, che potrebbe determinare una situazione di difficoltà nel fronteggiare economicamente le obbligazioni a scadenza pur, con un CCN positivo.



Il rapporto di indebitamento rileva la presenza di un indebitamento crescente, infatti, l'indice passa da 7,49 al 21,50. Dall'analisi risulta che i maggiori debiti, sono per imposte e contributi, nel corso del 2009 l'incidenza del debito tributario arriva fino al 70%.

3) PORTI TURISTICI AM SRL

La società Porti Turistici AM s.r.l , si è stata costituita in data 10/03/2009, con oggetto attività di costruzione edile. Lo società ha chiesto di essere ammessa alla procedura di concordato preventivo in data 12/06/2013, nel corso del 2010 ha svalutato circa 300 milioni di partecipazioni, la società Partecipa direttamente una serie di società. Gli ultimi due bilanci evidenziano uno stato di grave difficoltà, come di seguito riportato:

PORTI TURISTICI AM SRL IN LIQUIDAZIONE		
Bilancio non consolidato	31/12/2012	31/12/2011
	EUR	EUR
STATO PATRIMONIALE		
ATTIVO		
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	37.047.565	25.859.955
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	0	0
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	0	102
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	37.047.565	25.859.853
B.III.1. TOT Partecipazioni	26.589.851	5.933.027
B.III.1.a. Imprese controllate	6.921.194	5.532.620
B.III.1.b. Imprese collegate	19.668.657	400.407
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	10.457.714	19.926.826
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	9.146.794	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	1.310.920	19.926.826
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	10.457.714	19.926.826
C. ATTIVO CIRCOLANTE	1.661.841	10.270.124
C.II. TOTALE CREDITI	1.661.815	10.269.536
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	1.624.678	2.269.536
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	17.475	0
C.II.5. Cred. verso altri entro	19.657	0
C.II.5. Cred. verso altri oltre	0	8.000.000
C.II. Crediti a breve	1.661.815	2.269.536
C.II. Crediti a oltre	0	8.000.000
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	26	588
C.IV.1. Depositi bancari	0	544
C.IV.2. Assegni	0	0
C.IV.3. Denaro in cassa	26	44
D. RATEI E RISCONTI	5.304	9.593
TOTALE ATTIVO	38.714.710	36.139.672

STATO PATRIMINIALE	31/12/2012	31/12/2011
PASSIVO		
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	-	-
	190.239.196	183.277.030
A.I. Capitale sociale	140.000.000	140.000.000
A.VII. Altre riserve	1.003.869	973.869
A.IV. Riserva legale	0	0
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	-	0
	324.250.899	
A.IX. Utile/perdita di esercizio	-6.992.166	-
		324.250.899
B. TOTALE FONDI RISCHI	320.861	0
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	0	3.387
D. TOTALE DEBITI	228.587.267	219.359.766
D.4. Banche entro l'esercizio	29.821.355	43.504.043
D.7. Fornitori entro	580.144	308.036
D.10. Imprese Collegate entro	182.202.283	302.641
D.10. Imprese Collegate oltre	0	175.209.507
D.11. Controllanti entro	75.905	0
D.12. Debiti Tributarî entro	50.190	14.541
D.13. Istituti previdenza entro	41.154	15.789
D.14. Altri Debiti entro	15.816.236	5.209
D.14. Altri Debiti oltre	0	0
D. DEBITI A BREVE	228.587.267	44.150.259
D. DEBITI A OLTRE	0	175.209.507
E. RATEI E RISCOINTI	45.778	53.549
TOTALE PASSIVO	38.714.710	36.139.672

PORTI TURISTICI AM SRL IN LIQUIDAZIONE		
Bilancio non consolidato	31/12/2012	31/12/2011
	EUR	EUR
CONTO ECONOMICO		
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	8.816.150	14.044
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	9.461.090	36.144.026
RISULTATO OPERATIVO	-644.940	-36.129.982
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-7.698.087	-9.699.615
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	1.351.359	-293.882.189
E. TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI	-498	2.427.776
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-6.992.166	-337.284.010
22. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	0	-13.033.111
22.a Imposte correnti	0	0
22.b Imposte differite e anticipate	0	-12.947.686
23. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	-6.992.166	-324.250.899
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	-6.992.166	-324.250.899

PORTI TURISTICI AM Srl				
INDICE	ANNO			
	2012	2011	2010	2009
Indice di liquidità	0,01	0,23	0,01	0,00
Indice Corrente	0,01	0,23	0,01	0,00
Indice di Indebitamento a breve	1,00	0,20	1,00	1,00
Indice di Indebitamento a lungo	0,00	0,80	0,00	0,00
indice copertura immob. Patrim.	0,00	0,00	0,00	0,00
Grado di ammortamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
rapporto di indebitamento	-0,20	-0,20	2,54	2,02
indice Copertura Immob.	-5,13	-0,31	0,40	0,50
Grado Indebitamento da terzi	-0,96	-0,84	0,69	1,08
posizione finanziaria netta (in migliaia di euro)	29.821	43.503	41.337	14.984
Deb/Equity ratio	-0,16	-0,24	0,29	0,10
Deb/EBITA ratio	4,07	-82,22	-64,14	-118,62
Indice di disponibilità	0,01	0,23	0,009	0,002
Indice di indebitamento tributario e previdenziale	0,003%	0,0006%	0,01%	0,01%
Indice di indebitamento v/banche entro	0,13%	0,98%	0,16%	4,32%
Indice di Indebitamento v/fornitori	0,002%	0,006%	6,93%	4,19%
Durata media crediti al lordo Iva (gg)	67,26	n.s.	0,00	0,00
Durata media debiti al lordo Iva (gg)	224,8	245,78	141,56	n.s.
Capitale circolante Netto (in migliaia di euro)	-226.925	-33.880	-202.834	-133.494
Margine di Tesoreria (in migliaia di euro)	-226.942	-41.880	-204.739	-133.851
Flusso di Cassa di Gestione (in migliaia di euro)	988.280	-228.650	-2.966	-2.046

La società Porti turistici AM nel periodo in esame 2009 e 2010, presenta uno scarso grado di liquidità essendo i valori degli indici di liquidità e corrente prossimi allo zero, evidenziando problemi di solvibilità nel breve periodo. Considerando anche la dimensione assoluta della liquidità aziendale, il valore del CCN risulta negativo. Ulteriore indicatore è il margine di tesoreria che assume valori negativi, evidenziando una condizione di allerta, già nel 2009. Il rapporto di indebitamento assume valori maggiori dell'unità (da 2,02 a 2,54) indicativi di un incremento, seppur non ancora consistente, del ricorso all'indebitamento. Tali segnali evidenziano una situazione di crisi evidente già nell'anno 2009.

4) TERASYSTEM SPA

La Terasystem Spa si è costituita in data 13/05/1994 con oggetto sociale commercio all'ingrosso e al dettaglio di materiale hardware e software. La società ha presentato domanda di concordato preventivo, in data 23/05/2013, Si riportano i bilanci nell'epoca della crisi:

TERASYSTEM SPA – in liquidazione		
STATO PATRIMONIALE	31/12/2013	31/12/2012
	EUR	EUR
ATTIVO		
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	564.095	1.838.582
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	0	797.252
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	539.964	1.009.860
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	24.131	31.470
B.III.1. TOT Partecipazioni	6.061	6.061
B.III.1.d. Altre imprese	6.061	1.000
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	18.070	25.409
B.III.2.d. Cred. vs Altri entro	18.070	0
B.III.2.d. Cred. vs Altri oltre	0	25.409
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	18.070	0
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	0	25.409
C. ATTIVO CIRCOLANTE	8.152.316	10.563.279
C.I. TOTALE RIMANENZE	2.797.615	2.802.848
C.II. TOTALE CREDITI	3.118.465	7.657.400
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	2.943.270	7.443.466
C.II.4.bis Cred. tributari entro	119.371	132.001
C.II.5. Cred. verso altri entro	55.824	81.848
C.II. Crediti a breve	3.118.465	7.657.400
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	27.000	27.000
C.III.5. Azioni proprie	27.000	27.000
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	2.209.236	76.031
C.IV.1. Depositi bancari	2.208.294	72.395
C.IV.2. Assegni	0	0
C.IV.3. Denaro in cassa	942	3.636
D. RATEI E RISCONTI	373.776	1.766.300
TOTALE ATTIVO	9.090.187	14.168.161

STATO PATRIMONIALE	31/03/2013	31/03/2012
PASSIVO		
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	-9.248.031	-4.585.767
A.I. Capitale sociale	746.527	746.527
A.II. Riserva da sovrapprezzo	0	0
A.III. Riserva di rivalutazione	0	0
A.IV. Riserva legale	0	198.425
A.V. Riserva statutaria	0	0
A.VI. Riserva azioni proprie	27.000	27.000
A.VII. Altre riserve	0	24.042
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	-5.359.293	0
A.IX. Utile/perdita di esercizio	-4.662.265	-5.581.761
B. TOTALE FONDI RISCHI	3.500	10.173
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	106.035	130.428
D. TOTALE DEBITI	18.147.346	18.071.464
D.4. Banche entro l'esercizio	9.744.692	7.581.434
D.4. Banche oltre l'esercizio	0	1.805.354
D.7. Fornitori entro	6.900.780	6.977.489
D.9. Imprese Controllate entro	0	7.322
D.10. Imprese Collegate entro	0	32.293
D.12. Debiti Tributari entro	1.010.755	799.066
D.12. Debiti Tributari oltre	0	0
D.13. Istituti previdenza entro	436.207	308.078
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0
D.14. Altri Debiti entro	54.912	460.428
D.14. Altri Debiti oltre	0	100.000
D. DEBITI A BREVE	18.147.346	16.166.110
D. DEBITI A OLTRE	0	1.905.354
E. RATEI E RISCONTI	81.337	541.863
TOTALE PASSIVO	9.090.187	14.168.161

TERASYSTEM SPA		
Bilancio non consolidato	31/03/2013	31/03/2012
	EUR	EUR
CONTO ECONOMICO		
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	1.229.229	9.804.673
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	3.808.657	11.698.670
RISULTATO OPERATIVO	-2.579.428	-1.893.997
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-314.846	-527.737
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	0	-1.693.266
E. TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI	-1.767.991	-841.088
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-4.662.265	-4.956.088
22. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	0	625.673
22.a Imposte correnti	0	98.363
22.b Imposte differite e anticipate	0	527.310
23. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	-4.662.265	-5.581.761
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	-4.662.265	-5.581.761

TERASYSTEM S.p.A.						
INDICE	ANNO					
	2013	2012	2010	2009	2008	2007
Indice di liquidità	0,30	0,48	0,79	1,02	1,06	1,28
Indice Corrente	0,45	0,65	0,95	1,14	1,23	1,42
Indice di Indebitamento a breve	1,00	0,89	0,89	0,90	0,86	0,87
Indice di Indebitamento a lungo	0,00	0,11	0,11	0,10	0,14	0,13
indice copertura immob. (patrimoniale)	-0,06	-0,22	0,69	0,11	0,09	0,09
Grado di ammortamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
rapporto di indebitamento	-0,98	-3,09	23,46	6,84	5,59	4,12
indice Copertura Immob. (Finanziario)	-16,39	-1,46	0,84	2,24	3,23	4,65
Debiti v/banche su fatt.	n.s.	95,74	59,4	24,04	23,36	11,74
Costo denaro a prestito	3,29	5,74	4,34	7,76	5,1	10,41
grado di copertura interessi pass.	n.s.	0,71	n.s.	0,59	3,5	3,99
Oneri finanziari su fatt.	26,08	5,50	2,58	1,86	1,19	1,22
Indice di Indipendenza Finanziaria	n.s.	-32,37	4,26	14,63	17,89	24,30
posizione finanziaria netta (in migliaia di euro)	7.535	9.311	8.263	7.838	7.001	-1.758
Deb/Equity ratio	-1,05	-2,05	10,23	1,98	1,31	0,51
Deb/EBITA ratio	-9,85	24,55	-3,58	36,13	7,19	2,41
Indice di disponibilità	0,45	0,65	0,95	1,14	1,23	1,42
Indice di indebitamento tributario e previdenziale	0,13%	0,017%	4,3%	5,03%	0,033%	0,032%
Indice di indebitamento v/banche entro	0,46%	0,46%	7,8%	13,5%	0,13%	0,065%
Indice di Indebitamento v/fornitori	0,43%	0,48%	n.d.	61%	0,73%	0,87%
Durata media crediti al lordo Iva (gg)	874	277,10	157,58	172,52	178,79	166,23
Durata media debiti a lordo Iva (gg)	n.s.	399,13	192,71	266,38	253,00	228,60
Capitale circolante Netto (in migliaia di euro)	-9.995	-5.602	-946.	4.849	6.911	8.078
Margine di Tesoreria (in migliaia di euro)	-12.939	-8.564	-7.703	-10.238	-7.955	3.014
Margine di Struttura (in migliaia di euro)	-3.702	-3.356	-2.802	2.225	4.120	5.585
Flusso di Cassa di Gestione (in migliaia di euro)	-3.072	-3.305	-2.163	-150	742	579

Dall'analisi della società Terasystem S.p.a negli anni 2010/2009, si evidenzia un peggioramento della situazione di liquidità dell'impresa (rapporto corrente decresce da 1,02 a 0,79) anche l'Indice di liquidità peggiora passando da 1,14 a 0,95 segnalando la difficoltà dell'impresa di far fronte ai propri impegni finanziari già nell'anno 2009. Osservando il CCN, grandezze significativa della situazione di equilibrio o disequilibrio finanziario, il suo valore decresce fino ad assumere valori negativi a testimonianza di uno scarso grado di liquidità.

5) IDROGROSS SRL

La Idrogross s.r.l si è costituita il 07/11/2011 con oggetto sociale il commercio al dettaglio di materiali da costruzione, ceramiche e piastrelle. La società, dopo un anno dalla costituzione presenta un cash flow negativo:

IDROGROSS SRL		
Bilancio	31/12/2013	31/12/2012
	EUR	EUR
STATO PATRIMONILE		
ATTIVO		
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	1.493	184.014
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	1.493	184.014
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	0	0
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	0	0
C. ATTIVO CIRCOLANTE	996.555	1.438.670
C.I. TOTALE RIMANENZE	0	707.239
C.II. TOTALE CREDITI	972.788	651.000
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	785.958	614.149
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	163.763	0
C.II.4.bis Cred. tributari entro	17.656	14.245
C.II.5. Cred. verso altri entro	5.411	22.606
C.II. Crediti a breve	809.025	651.000
C.II. Crediti a oltre	163.763	0
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	23.767	80.431
TOTALE ATTIVO	998.048	1.622.684

STATO PATRIMONIALE	31/12/2013	31/12/2012
PASSIVO		
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	12.140	-237.132
A.I. Capitale sociale	10.000	10.000
A.IV. Riserva legale	0	0
A.VII. Altre riserve	2.868	0
A.IX. Utile/perdita di esercizio	-728	-247.132
B. TOTALE FONDI RISCHI	0	0
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	0	0
D. TOTALE DEBITI	985.908	1.859.816
D.7. Fornitori entro	320.474	566.114
D.11. Controllanti entro	419.232	1.109.966
D.12. Debiti Tributari entro	229.508	54.190
D.13. Istituti previdenza entro	1.336	57.203
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0
D.14. Altri Debiti entro	15.358	72.343
D. DEBITI A BREVE	985.908	1.859.816
D. DEBITI A OLTRE	0	0
E. RATEI E RISCOINTI	0	0
TOTALE PASSIVO	998.048	1.622.684
CONTO ECONOMICO		
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	3.083.344	5.580.329
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	3.084.096	5.786.224
RISULTATO OPERATIVO	-752	-205.895
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	2.401	-19.749
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	0	0
E. TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI	15.335	-505
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	16.984	-226.149
22. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	17.712	20.983
22.a Imposte correnti	17.712	20.983
23. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	-728	-247.132
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	-728	-247.132

DROGROSS SRL		
INDICI	ANNO	
	31/12/2013	31/12/2012
Indice di liquidità	1,01	0,39
Indice corrente	1,01	0,77
Indice di indebitam. a breve	1,00	1,00
Rapporto di indebitamento	82,21	-6,84
Indice di copertura delle immob. (finanziario)	8,13	-1,29
Oneri finanz. su fatt.	0,03	0,43
Indice di indep. Finanz.	1,22	-14,61
Posizione finanziaria netta	-23.767	-80.431
Capitale circolante netto	10.647	-421.146
Margine sui consumi	1.169.873	1.672.843
Margine di tesoreria	-170.772	-1.142.630
Margine di struttura	10.647	10.647.

La società Idrogross srl, presenta da subito un margine di tesoreria negativo e un flusso di cassa negativo, la perdita dell'esercizio 2012 pur essendo il primo anno di attività, ha determinato un patrimonio netto negativo, con una tensione economica e finanziaria.

3.6.3 . Analisi temporale

Lo studio si prefigge, di verificare, per le imprese oggetto di analisi, i segnali di allerta, che potevano essere individuati negli anni precedenti allo stato di crisi. A tal fine sono stati considerati, gli indici di natura finanziaria, patrimoniale e sulla composizione del debito ritenuti piu' significativi, confrontando, il periodo di crisi con i tre anni precedenti considerati, come periodo di non crisi. Si è esaminata l'evoluzione per ogni impresa e sono stati analizzati i potenziali segnali di allerta.

In base all'analisi svolta, si riportano gli indicatori nel periodo di pre crisi di alcune delle imprese esaminate:

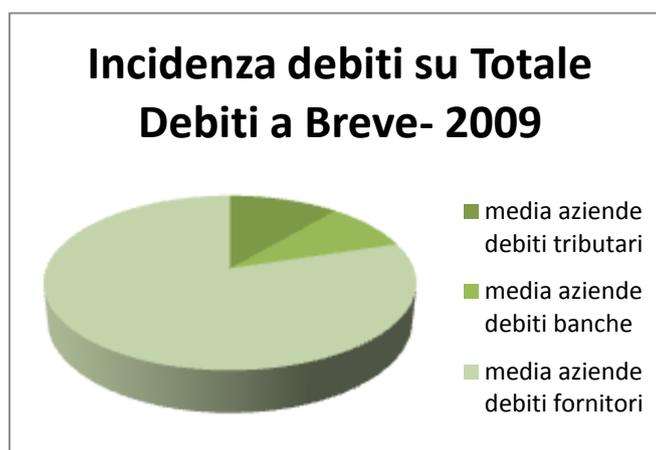
	Co.ge.se srl		Peschiera Edilizia Srl		Porti Turistici AM Srl		Terasystem Spa.
INDICI DI NATURA FINANZIARIA	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2009
Indice di liquidità	0,79	0,72	0,3	0,63	0,01	0,00	1,02
Indice Corrente	0,89	0,89	1,11	1,26	0,01	0,00	1,14
Indice di Indebitamento a breve	0,96	0,88	0,94	0,91	1,00	1,00	0,90
Rapporto di indebitamento	35,68	35,44	21,50	7,49	2,54	2,02	6,84
Oneri finanziari su fatt.	1,20	4,09	-	1,53	-	-	0,59
Grado Indebitamento da terzi	0,03	0,03	-	-	0,69	1,08	0,19
Deb/Equity ratio	1,78	9,44	0,9	0,59	0,29	0,10	1,98
Deb/EBITA ratio	1,17	3,60	1,11	1,26	-64,14	-118,6	36,13
Indice di disponibilità	0,89	0,89	1,11	1,26	0,009	0,002	1,13
Indice di indebitamento fornitori	81%	60%	4,19%	6,93%	4,19%	6,93%	61%
Indice di indebitamento banche	4,38%	24,15%	0,16%	4,32%	0,16%	4,32%	13,5%
Indice di indebitamento previdenziale tributario	14%	14%	5%	6%	3%	6%	5,01%
Indice di costo del personale	7,64%	9,85%	-	-	-	-	12,37%

Non è stata presa in considerazione l'impresa Idrogross, in quanto si è costituita nel anno 2011 e non sono disponibili i dati degli anni precedenti alla crisi. Dalla analisi comparata degli indici di natura finanziaria, economico e patrimoniale nel periodo considerato è emerso che per tutte le società, esaminate indicano uno stato di "allerta" già a partire dal 2009. In particolare, dall'analisi risulta che, in particolare per le prime tre aziende Cogese srl, Peschiera srl e Terasystem srl, gli indici segnalano difficoltà finanziarie a breve, ma recuperabili con un adeguato piano di risanamento, mentre piu' complessa risulta la situazione della società Porti Turistici.

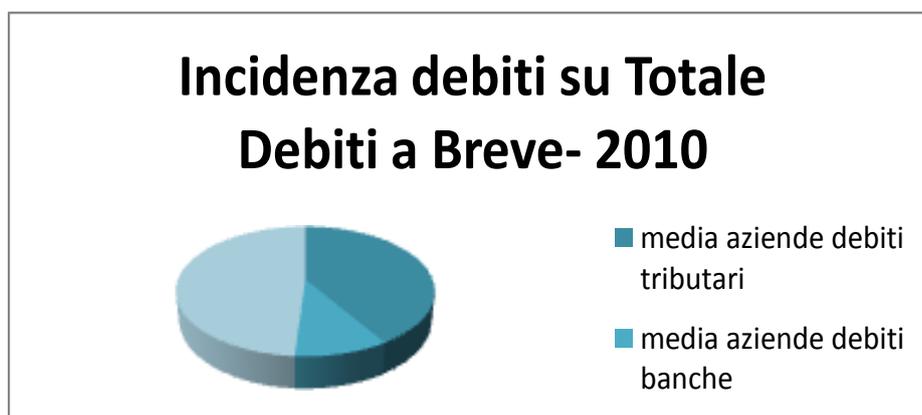
Si è analizzato, anche la diversa composizione dei debiti a breve divise per singolo anno (2009 e 2010), delle imprese oggetto di analisi:

Valori medi indici di tutte le Aziende divise per anno	2009	2010
Indice di indebitamento fornitori	68,66	22,34
Indice di indebitamento banche	11,57	4,58
Indice di indebitamento previdenziale tributario	7,7	19,75
Indice di costo del personale	5,31	8,97

Dall'analisi risulta che per il 2009, l'indebitamento maggiore è verso i fornitori è il debito maggiore per le imprese in analisi , e ciò comporta un oggettiva difficoltà nei pagamenti a breve.



Si è riscontrato che per il 2009 incidono maggiormente nei debiti a breve i debiti verso i fornitori ; mentre per il 2010 si nota un incremento dei debiti tributari quasi nella stessa misura dei debiti verso i fornitori i quali restano sempre la componente maggiore. Tale situazione denota un chiaro segnale di tendenza verso lo stato di crisi.



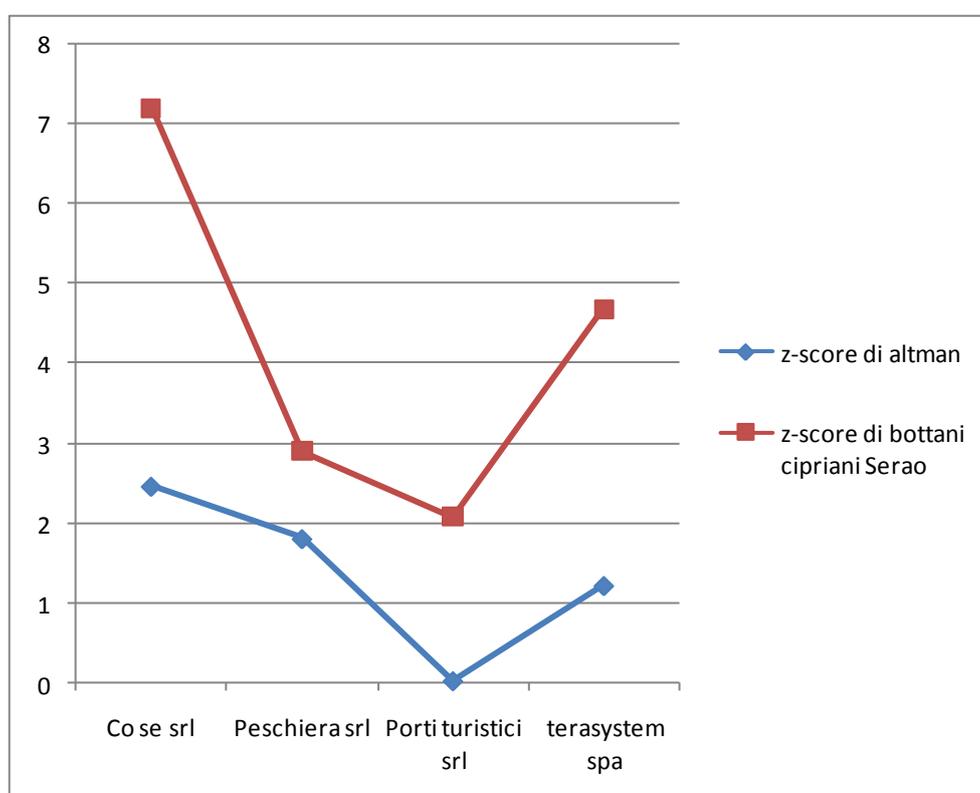
In conclusione, da un punto di vista finanziario, l'analisi temporale e comparativa dei casi aziendali, ha evidenziato che negli anni di riferimento 2009/2010 poteva essere prevista la crisi aziendale per tutte le imprese esaminate.

3.6.4 Tecniche di previsione delle insolvenze aziendali basate sull'analisi discriminante

Lo studio si è basato, sull'applicazione alle imprese oggetto di analisi, dei due modelli di previsione della Crisi, noti come:

- **z-score** di Altman⁸⁹
- modello “Bottani, Cipriani, Serao” (2004)

Il grafico riportato illustra l'analisi comparata dei valori dello z-score secondo il modello di Altman e Bottani Cipriani Serao alle imprese che sono oggetto di studio



⁸⁹ Z score model di Altman Altman E.” Corporate Financial Distress and Bankruptcy ” Tale modello è basato sull'analisi statistica discriminante permettendo la classificazione di un insieme di unità statistiche in due o più gruppi individuati a priori(imprese fallite e non fallite), sulla base di un insieme di caratteristiche note. L'obiettivo è quello di collocare, con il minimo errore un Impresa in uno dei due gruppi individuati a priori mediante l'utilizzo di una serie di variabili costituite nel caso specifico da indici di bilancio. Il principale punto di forza del modello riguarda la semplicità d'uso: è sufficiente, infatti, risolvere un'equazione di primo grado come quella sotto indicata. $Y = a_1 x_1 + a_2 x_2 + \dots + a_n x_n$ funzione discriminante di Altman , con la seguente:

$$\text{z-score} = (1,981 \times x_1) + (9,841 \times x_2) + (1,95 \times x_3) + (3,20 \times x_4) + (4,037 \times x_5) \text{ in cui}$$

x_1 = Ccn/su totale attività

x_2 = utile non distribuito/su totale attività

x_3 = Ebit su /totale attività

x_4 = Capitalizzazione/su totale passività

x_5 = Ricavi su /totale attività

Dal confronto, si evidenzia che, secondo il modello di Altman (indicato con la retta blu) le imprese sono in stato di crisi già a partire dall'anno 2009, mentre con l'utilizzo del modello "Bottani, Cipriani, Serao" (indicato in retta rossa), è risultato che le imprese, sono in stato di allerta e potevano essere risanate con un piano industriale adeguato⁹⁰. La tabella riporta sinteticamente i risultati, derivanti dall'applicazione dei due metodi, per l'anno 2009:

Azienda	z-score A⁹¹	z-score BCS⁹²
Co.ge.se srl	1,78	7197
Peschiera srl	1,33	2895
Porti turistici srl	1,05	2077
Terasystem srl	1,21	4683

Questa differenza è dovuta dal fatto che, il modello di Altman è adattato per le grandi imprese, mentre il modello BCS è usato per le Piccole Medie Imprese, per lo studio svolto, si ritiene di proseguire l'analisi con il modello BCS.

⁹⁰ Dettagli sulla determinazione per via analitica delle probabilità di insolvenza rimandiamo a Varretto (1999) ; pp290-294.

⁹¹ Parametri modello Altmani:

Z > 1.81 impresa sana

Z < 1.81 impresa insolvente

⁹² Parametri **BCS**

Z > 8.105	L'azienda è strutturalmente sana
4.846 < Z > 8.105	L'azienda necessita di cautele nella gestione
Z < 4.846	La società è destinata al default se non si modifica la sua struttura economico finanziaria

3.6.5 Proposta di modelli di Allerta

A) modello basato sullo studio dello Z score

Lo "Z score" è ritenuto lo strumento cardine in materia di previsione e prevenzione della crisi d'impresa, l'obiettivo dello studio è stato di verificare, attraverso l'utilizzo del modello z-score di Altman, la previsione nei tre anni precedenti della manifestazione del dissesto, da parte delle imprese che hanno presentato successivamente domanda di concordato. Il modello dello Z-score, come la maggior parte dei modelli classificatori nell'ambito della diagnosi precoce del rischio di insolvenza aziendale, si basa sull'analisi statistica discriminante. Tale tecnica permette di classificare col minimo errore un insieme di unità statistiche in due o più gruppi individuati a priori (società fallite e non fallite), sulla base di un insieme di caratteristiche note. Pertanto l'obiettivo è quello di assegnare un oggetto, nel caso specifico un'impresa, ad uno dei due possibili gruppi sulla base di una serie di variabili, definite appunto discriminanti, osservate sull'oggetto stesso. Tali variabili sono rappresentate, da indici di bilancio individuati attraverso l'analisi dei casi aziendali. L'analisi è stata svolta su casi aziendali di crisi di impresa considerando il periodo di crisi e periodo di pre crisi. **Funzione discriminante:** stessa dello studio di Altman rettificata Bottani, Cipriani, Serao (2004) dalla quale sono stati utilizzati i pesi per coerenza.⁹³

⁹³ L'elaborazione di modelli predittivi dello stato di **crisi di un'impresa** è un tema di forte interesse. Si tratta, infatti, di strumenti atti a **diagnosticare preventivamente** i primi sintomi di uno stato di crisi di un'impresa per consentire ai vari *stakeholders* dei comportamenti conseguenti. Lo studio dell'Università di Ferrara ha, stabilito che lo "Z score" è un **valido modello diagnostico** della crisi societaria, caratterizzato da un elevato tasso di affidabilità (percentuale di errore compresa tra il 15% ed il 25%), anche in situazioni contraddistinte da anomalie contabili (società prossime al dissesto che inquinano i risultati di bilancio con dati non veritieri per dissimulare il proprio *status*). Il principale punto di forza del modello riguarda la **semplicità d'uso**: è sufficiente, infatti, risolvere un'equazione di primo grado ed ottenere un valore (lo "Z score", appunto) da comparare con altri parametri (*cut off*) per determinare se la società possa essere collocata nell'area di "presumibile insolvenza", nell'area di "potenziale solvibilità" o nella c.d. "zona grigia" (*grey area*), in relazione alla quale non è possibile esprimere un giudizio definitivo, ma la cui appartenenza denota uno stato di salute economico-finanziaria precario. Si precisa che i parametri soglia esposti non sono quelli originariamente elaborati dal prof. **Altman**, ma quelli adattati alla realtà delle PMI italiane con uno studio pubblicato nel 2004 (Bottani-Serao-Cipriani). Applicazione del modello Z score di Altman alle PMI italiane. Campione: 33 aziende manifatturiere dichiarate fallite nel 2002 e 33 aziende sane. I dati di bilancio che son stati analizzati si riferiscono agli esercizi 1999 e 2000.

Indicatori selezionati:

X1= Capitale circolante netto / Totale attività;

X2= Riserva legale + Riserva straordinaria / Totale attività;

X3= Ebit / Totale attività;

X4= Patrimonio Netto / Totale passività;

X5= Ricavi di vendita / Totale attività.

Funzione discriminante $Z = (1.981x1) + (9.841x2) + (1.951x3) + (3.206x4) + (4.037x5)$ **Risultati:** grado di accuratezza classificatoria pari al 99,9%.

Valore di Z	Interpretazione
$Z > 8.105$	L'azienda è strutturalmente sana
$4.846 < Z < 8.105$	L'azienda necessita di cautele nella gestione
$Z < 4.846$	La società è destinata al default se non si modifica la sua struttura economico finanziaria

Dall'analisi la maggior parte delle imprese in stato di concordato, sono passate (sane) passate da un di stato allerta, considerato nei 3 anni precedenti, ad uno stato di crisi, con una capacità di far fronte ai propri impegni, che diminuisce gradualmente al 73%, 43% e 20% rispettivamente negli anni t-1, t-2, t-3 . **Variabili:** Lo studio nasce dall'ipotesi di una funzione discriminante per le PMI, con l'utilizzo dei parametri del modello Bottani, Cipriani Serao, ma con indicatori di natura strettamente finanziaria, che sono emersi dallo studio dei casi aziendali esaminati. Sono stati individuati in base alle performance, delle imprese analizzate, nuovi indicatori di natura finanziaria:

x1=indice di liquidità secondaria

x2=indice di disponibilità

x3=indice indebitamento a breve

x4= Rapporto indebitamento

x5=indice di solvibilità

Successivamente è' stato determinato un valore soglia (*cut-off point*) che ha permesso, di separare le aziende in stato di allerta da quelle sane. E' stato preso come punto di cut-off⁹⁴ il valore esattamente a metà, tra le due medie dello *score* calcolate per i due gruppi. determinato il valore di soglia, sono stati definiti i parametri per ogni singola azienda⁹⁵ e confrontati i tre modelli valutando una eventuale correlazione e coerenza. E' stato determinato, il seguente un valore soglia (*cut-off point*)

$$\mathbf{z-score} = z1+z2/2 = 8$$

come punto di cut-off⁹⁶. Una volta posto il valore di soglia, sono stati individuati i parametri di classificazione⁹⁷ e suddivise in base allo stato di salute dell'impresa:

<i>Valore di Z</i>	<i>Interpretazione</i>
$Z > 8$	L'azienda strutturalmente sana
$4 < Z < 8$	L'azienda necessita di cautele nella gestione
$Z < 4$	La società destinata al default

⁹⁴ Solitamente il punto di cut off è posizionato nella cosiddetta grey area , cioè in un intervallo in cui per gli stessi punteggi si riscontrano sia aziende in stato di allerta che in stato di salute. Ovviamente tanto minore sarà quest'area tanto maggiore sarà l'efficacia del modello poiché risulterà minima la probabilità di commettere errori.

⁹⁵ La previsione del rischio di insolvenza con modelli quantitativi a cura di Cristina Omacini

⁹⁶ Solitamente il punto di cut off è posizionato nella cosiddetta grey area , cioè in un intervallo in cui per gli stessi punteggi si riscontrano sia aziende in stato di allerta che in stato di salute. Ovviamente tanto minore sarà quest'area tanto maggiore sarà l'efficacia del modello poiché risulterà minima la probabilità di commettere errori.

⁹⁷ La previsione del rischio di insolvenza con modelli quantitativi a cura di Cristina Omacini

Il “Nuovo Modello di Allerta” è stato applicato, ai casi aziendali esaminati. Nella tabella si riportano gli indici finanziari, applicati all’ anno 2009, considerato, come anno ante crisi; e successivamente anche allo scenario di crisi del 2012.

Periodo pre crisi anno 2009

Indici finanziari rilevanti	Co.ge.se srl	Peschiera srl	Porti turistici srl	Terasystem srl
Indice di liquidità	0,72	0	0	1,14
Indice disponibilità	0,89	1,26	0	1,14
Indice indebitamento a breve	0,89	0,91	1,00	0,90
Rapporto indebitamento	0,35	0,7	2,02	0,15
Indice di solvibilità	0,79	1,15	0	1,02

Periodo crisi anno 2012

Indici finanziari rilevanti	Co.ge.se srl	Peschiera srl	Porti turistici srl	Terasystem srl
Indice di liquidità	0,75	0	0,01	0,30
Indice disponibilità	0,78	0,88	0,01	0,45
Indice indebitamento a breve	1,00	0,92	1,00	1,00
Rapporto indebitamento	-3,66	-3,22	-0,20	-0,98
Indice di solvibilità	0,78	0,82	0	0,58

Il calcolo z-score evidenzia il seguente punteggio(2009):

$$\text{z-score Cogese srl} = 1,981x1)+(9,841x2)+(1,95x3)+(3,20x4)+(4,037x5)=4,05$$

$$\text{z-score Peschiera srl} = (1,981x1)+(9,841x2)+(1,95x3)+(3,20x4)+(4,037x5)=5,60$$

$$\text{z-score Porti turistici srl}=(1,981x1)+(9,841x2)+(1,95x3)+(3,20x4)+(4,037x5)=2,10$$

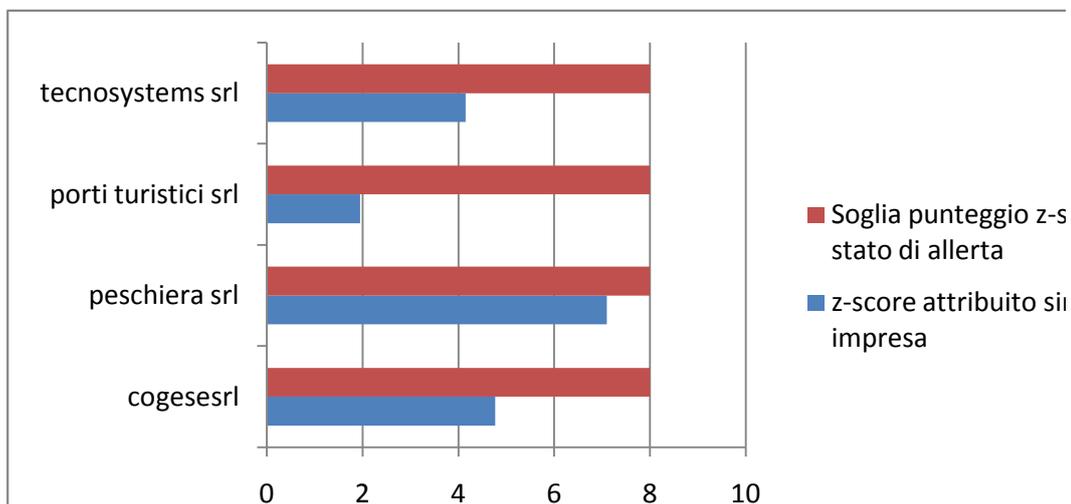
$$\text{z-score Terasystem srl} = (1,981x1)+(9,841x2)+(1,95x3)+(3,20x4)+(4,037x5)= 4,94,$$

In base al nuovo “Modello di Allerta” risultano in stato di allerta, nell’anno 2009, con punteggio da $4 < Z < 8$, la Cogese srl, la Peschiera srl e la Terasystem srl, mentre in stato di crisi, la società Porti Turistici s.rl, le prime tre potevano individuare strumenti di rilancio e risanamento tre anni prima, con maggiori possibilità di salvataggio.

Il grafico evidenzia il campione di aziende che si è scelto con la sintesi dei punteggi degli z-score dei Allerta .

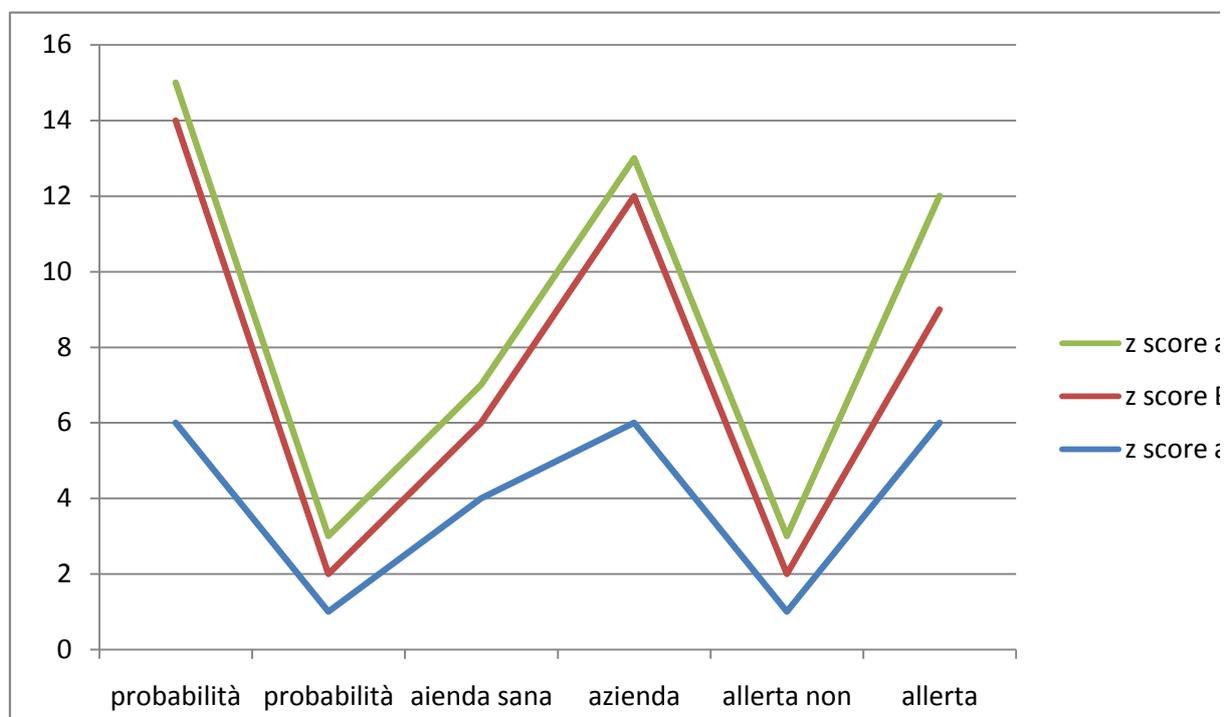
Grafico punteggio z-score

z-score <8	Le imprese che hanno tale punteggio si trovano in stato di allerta. (PRIMO GRUPPO)	
z-score >8	Le imprese che hanno tale punteggio non si trovano in stato di allerta.(SECONDO GRUPPO)	



La lunghezza degli istogrammi in blu indica *gli score* assegnati alle singole imprese, mentre la lunghezza degli istogrammi in rosso orizzontali il valore soglia “*cut-off point*”. In pratica, tutti gli imprenditori che si trovano al di sotto di tale soglia sono considerati in stato di Allerta.

Il Grafico mette a confronto i tre modelli di analisi e previsione della crisi individuazione misure di allerta, in base ai casi aziendali esaminati.



Utilizzando i tre modelli alle aziende esaminate, è risultato che: secondo l'analisi fornita dal modello di Altman le aziende sono caratterizzate da una probabilità di fallimento nel 2009 più elevata rispetto al modello di Botani Cipriani Serao e al nuovo "modello di allerta" che presenta una probabilità più favorevole rispetto ai due modelli.

B) modello basato sullo studio delle componenti principali

Dall'analisi dei casi aziendali esaminati, risulta che la crisi presenta dei sintomi di gravità crescente che autoalimentano in particolare la saturazione delle linee di credito, episodiche irregolarità nei pagamenti ai fornitori e frequenti sconfinamenti di fido strutturali irregolarità nei pagamenti fornitori revocche fido e richieste di rientro irregolarità pagamenti all'erario e ai dipendenti. Attraverso l'utilizzo di indici, sono stati confrontati valori omogenei appartenenti alla medesima azienda (esercizi precedenti alla crisi considerando fino al 2005/2006). Come già evidenziato, in precedenza i principali indicatori, in sintesi sono rappresentati:

- **deficit patrimoniale o capitale circolante negativo** prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza, che vi siano prospettive di rinnovo o di rimborso eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine; indicazioni di cessazione del sostegno finanziario da parte dei finanziatori e altri creditori; bilanci storici o prospettici che mostrano cash flow negativi;
- **perdite di esercizio:** mancanza o discontinuità nella distribuzione degli utili impossibilità di saldare i debiti ed incassare crediti alla scadenza difficoltà nel rispettare le clausole contrattuali dei prestiti cambiamento di atteggiamento dei fornitori con richiesta di “pagamento alla consegna” incapacità di ottenere finanziamenti per investimenti.
- **indicatori gestionali:** spesso dimissioni dei consiglieri e dei sindaci, perdita di dirigenti senza riuscire a sostituirli, perdita di mercati fondamentali, franchising, concessioni, fornitori importanti difficoltà nell'organico del personale scarsità di approvvigionamenti fondamentali. Altri indicatori il capitale ridotto al di sotto dei limiti legali, contenziosi legali e fiscali che, in caso di soccombenza, potrebbero comportare obblighi di risarcimento che l'impresa non è in grado di rispettare, modifiche legislative o politiche governative dalle quali si attendono effetti sfavorevoli all'impresa. L'analisi per indici si è basata su di un processo logico/cronologico fatto dai seguenti momenti: Individuazione degli indicatori significativi. Dall'analisi dei casi aziendali, utilizzando una metodologia, che considera l'aggregazione componenti principali per la prevenzione della crisi, è stato individuato un nuovo “modello di Allerta” che potrebbe essere individuato come uno strumento veloce per la diagnosi aziendale, che attribuendo un punteggio totale, ponderato in base a dei parametri, individuando velocemente ed automaticamente, lo stato di salute dell'azienda.

Si riporta nella tabella si riporta il nuovo “Modello di Allerta” individuato:

	INDICATORI RILEVANTI	Condizioni	Punteggio	Valore ottimo
Copertura finanziaria delle immobilizzazioni	$A = \frac{\text{mezzi propri} + \text{debiti m/l}}{\text{Immobiliz.ni}}$	$0\% < A < 100\%$	$A \times 9$	9
		$A \geq 100\%$	9	
Indipendenza finanziaria	$B = \frac{\text{mezzi propri}}{\text{Totale passivo}}$	$B < 0\%$	0	6
		$0\% \leq B \leq 30\%$	$B \times 30$	
		$B \geq 30\%$	6	
Incidenza degli oneri finanziari sul fatturato	$C = \frac{\text{oneri finanziari}}{\text{fatturato}}$	$C \geq 15\%$	0	8
		$C < 15\%$	$8 - (C \times 53)$	
Incidenza della gestione caratteristica sul fatturato	$D = \frac{\text{margine operativo lordo}}{\text{fatturato}}$	$D < 0\%$	0	5
		$0\% \leq D \leq 5\%$	$D \times 180$	
		$D \geq 5\%$	5	
Indice di disponibilità	$E = \frac{\text{attività correnti}}{\text{Debiti a breve}}$	$1,5 < E \leq 2\%$	5	5
		$1 \leq E \leq 1,5\%$	3	
		$0,5 \leq E < 1\%$	0	
Indice di solvibilità	$F = \frac{\text{attività correnti}}{\text{Debiti a breve} + \text{debiti a medio lungo termine}}$	$F > 1\%$	5	5
		$0,5 \leq F \leq 1\%$	3	
		$0 \leq F < 0,5\%$	0	
Indice di liquidità secondaria	$G = \frac{\text{Liquidità immediate e differite}}{\text{Debiti a breve}}$	$D > 1\%$	5	5
		$0,5 \leq D \leq 1\%$	3	
		$0 < D < 0,5\%$	0	
indebitamento tributario e previdenziale	$H = \frac{\text{deb. trib. entro} + \text{deb. Prev. entro}}{\text{Debiti a breve}}$	$H < 10\%$	2	2
		$10 \leq H \leq 20\%$	1	
		$H > 20\%$	0	
Punteggio totale				45

Il valore ideale risulta a pari 45, che contraddistingue l'impresa con elevato grado di coerenza tra gli impieghi e le fonti di finanziamento nonché attitudine a far fronte agli impegni assunti. In base al punteggio le imprese possono essere individuate in:

<i>Valore di X</i>	<i>Interpretazione</i>
$30 \leq X \leq 45$	Azienda sana
$20 \leq X \leq 30$	Azienda in allerta
$X < 20$	Azienda in crisi

Per ogni impresa si riportano i valori degli indici assunti rilevanti ed il relativo punteggio

CO.Ge.Se Costruzioni								
INDICATORE	ANNO	Punt.	ANNO	Punt.	ANNO	Punt.	ANNO	Punt.
	2012	2012	2011	2011	2010	2010	2009	2009
Copertura finanziaria immobilizzazioni	-12,05	0	0,38	0	0,40	2,4	0,59	3,54
Indipendenza finanziaria	-27,30	0	3,46	0	2,8	0,84	2,82	0,84
incidenza oneri finanziari sul fatturato	18,00	0	3,87	2,05	1,20	7,36	4,09	5,83
Incidenza gestione caratteristica sul fatturato	-3	0	0,69	1,24	3,18	4,80	8,70	5
Indice di disponibilità	0,78	0	0,85	0	0,89	0	0,89	0
Indice di solvibilità	0,78	3	0,81	3	0,85	3	0,79	3
Indice di liquidità secondaria	0,75	3	0,82	3	0,79	3	0,72	3
Indebitamento tributario e previdenziale	n.d		0,28	0	0,14	3	0,14	1
Totale punteggio		6		9,29		22,40		22,21

Dall'analisi risulta che CO.Ge.Se Costruzioni nell'anno 2009 e 2010 l'azienda era nel punteggio $20 \leq X \leq 30$ in stato di allerta, poteva prevedere la crisi che si è manifestata già nell'anno 2011.

Peschiera Edilizia Srl – in liquidazione								
INDICATORE	ANNO	Punt.	ANNO	Punt.	ANNO	Punt.	ANNO	Punt.
	2012	2012	2011	2011	2010	2010	2009	2009
Copertura finanziaria immobilizzazioni	0	0	0	0	0	0	0	0
Indipendenza finanziaria	-33,07	0	-13,19	0	4,65	1,39	13,34	4,00
incidenza oneri finanziari su fatturato	1,52	7,19	17,35	0	n.s.	0	1,53	7,18
Incidenza gestione caratteristica	-0,2066	0	0	0	0	0	0,84	1,26
Indice di disponibilità	0,88	0	1,02	3	1,11	3	1,26	3
Indice di solvibilità	0,82	3	0,95	3	1,04	5	1,15	5
Indice di liquidità secondaria	0	0	0,17	0	0,30	0	0,63	3
Indebitamento tributario e previdenziale	0,0062	2	0,0031	2	0,0022	2	0,0069	2
totale		12,19		9		12,39		25,44

Dall'analisi risulta che Peschiera Edilizia Srl – in liquidazione nell'anno 2009 l'azienda era nel punteggio $20 \leq X \leq 30$ in stato di allerta, poteva prevedere la crisi che si è manifestata già nell'anno 2010.

TERASYSTEM SPA						
INDICATORE	ANNO	Punt.	ANNO	Punt.	ANNO	Punt.
	2012	2012	2010	2010	2009	2009
Copertura finanziaria immobilizzazioni	-1,46	0	0,84	5,04	2,24	9
Indipendenza finanziaria	-32,37	0	4,26	1,27	14,63	4,38
incidenza oneri finanziari su fatturato	5,50	5,08	2,58	6,65	1,86	7,01
Incidenza gestione caratteristica	-0,04	0	-0,16	0	0,01	1,5
Indice di disponibilità	0,65	0	0,95	3	1,14	3
Indice di solvibilità	0,58	3	0,84	3	1,02	5
Indice di liquidità secondaria	0,48	0	0,95	3	1,14	5
Indebitamento tributario e previdenziale	0,07	2	0,02	2	0,05	2
totale		11,08		23,96		36,89

L'azienda nel 2010 presentava valori che ricadevano nell'intervallo definito l'azienda era nel punteggio $20 \leq X \leq 30$ in "stato di allerta", mentre il 2009 risultava sana.

Porti Turistici Am s.r.l in liquidazione								
INDICATORE	ANNO	Punt.	ANNO	Punt.	ANNO	Punt.	ANNO	Punt.
	2012	2012	2011	2011	2010	2010	2009	2009
Copertura finanziaria immobilizzazioni	-5,13	0	-0,31	0	0,40	2.4	0,50	3
Indipendenza finanziaria	0	0	0	0	39,30	9	49,51	9
incidenza oneri finanziari su fatturato	n.s	0	n.s	0	2.5	6.67	1.5	7,20
Incidenza gestione caratteristica	0	0	0	0	-53,70	0	4,5	6.75
Indice di disponibilità	0,01	0	0,23	0	0,01	0	0,00	0
Indice di solvibilità	0	0	0,04	0	0	0	0	0
Indice di liquidità secondaria	0,01	0	0,23	0	0,01	0	0,00	0
Indebitamento tributario e previdenziale	0	2	0	2	0	2	0	2
totale		2		2		20.07		27.95

Sia nel 2009 che nel 2010 la società terasystem presentava valori che ricadevano nell'intervallo definito , l'azienda era nel punteggio $20 \leq X \leq 30$ in "stato di allerta" ,

Idrogross s.r.l				
INDICATORE	ANNO	Punt.	ANNO	Punt.
	2013	2013	2012	2012
Copertura finanziaria immobilizzazioni	8,13	0,49	-1,29	0
Indipendenza finanziaria	1,22	0,37	-14,61	0
incidenza oneri finanziari su fatturato	0,03	6,41	0,043	5,72
Incidenza gestione caratteristica	0	0	-0,037	0
Indice di disponibilità	1,01	3	0,77	0
Indice di solvibilità	1,01	5	0,77	3
Indice di liquidità secondaria	1,01	5	0,39	0
Indebitamento tributario e previdenziale	0,23	0	0,05	2
totale		20,27		10,72

L'azienda nel 2013 presentava valori che ricadevano nell'intervallo definito l'azienda era nel punteggio $20 \leq X \leq 30$ in "stato di allerta", mentre il 2012 risultava in grave difficoltà.

In base a tale modello il valore di X assume valori compresi tra 20 e 30 per cui tutte le imprese esaminate risultano nell'anno 2009 e/o nell'anno 2010 in stato di allerta.

3.6.6 Criticità e limiti dei modelli individuati

Il motivo del successo del modello Z-score risiede nella sua semplicità d'utilizzo. È infatti possibile effettuare previsioni attendibili analizzando il bilancio d'esercizio e ricorrendo a un semplice calcolo matematico. A prescindere dalle specifiche conoscenze sull'analisi del rischio di insolvenza delle società. Con questo lavoro si è cercato di applicare lo stesso modello alla realtà delle piccole e medie imprese, su un campione di imprese che avevano presentato domanda di concordato, definendo le variabili discriminanti in base alle analisi dei casi aziendali esaminati. Il limite del lavoro svolto è rappresentato dal campione limitato, che andrebbe costruito, per quanto possibile, da imprese appartenenti al medesimo settore produttivo in quanto lo stesso indicatore potrebbe avere un diverso grado di importanza e significatività nel determinare l'insolvenza in diversi contesti e anche in base alle dimensioni aziendali.

L'altro modello, basato sull'analisi delle componenti principali che attribuisce un punteggio, per la prevenzione della crisi, è stato individuato un nuovo "modello di Allerta" che potrebbe essere individuato come uno strumento veloce per la diagnosi aziendale, che attribuendo un punteggio totale, ponderato in base a dei parametri, individuando velocemente ed automaticamente, in base allo stato di salute delle imprese, permettendo di attribuire un valore alla struttura patrimoniale, finanziaria e reddituale di un'azienda confrontabile con il valore di altre imprese appartenenti a specifici settori produttivi. È infine uno strumento utile anche per le imprese stesse, in quanto se implementato all'interno dell'area pianificazione e controllo permette all'azienda di capire come essa viene valutata dagli operatori finanziari, ma è palese che questo modello pecchi di un'eccessiva "soggettività" nell'attribuzione dei punteggi.

Tali modelli, pur con i limiti evidenziati, possono essere la base per spunti e riflessioni.

4. DALLE PROCEDURE DI ALLERTA ALLA GESTIONE DELLA CRISI: ELABORAZIONE DI UNA PROPOSTA DI RIFORMA

4.1 Sistemi di controllo e riflessioni su misure per affrontare la crisi in Italia

Gli istituti di allerta e di prevenzione devono essere pensati tenendo conto dell'importanza che la tempestività dell'intervento sulla crisi dell'impresa riveste al fine di una soluzione positiva della crisi stessa, e comunque di un esito più favorevole per tutte le parti coinvolte, ma anche nella consapevolezza delle oggettive difficoltà che questo terreno presenta allorché si passi dalle enunciazioni di principio all'individuazione di misure realmente efficaci.

Già esistono, attualmente, alcuni strumenti di allerta (il bollettino dei protesti, le procedure esecutive immobiliari in corso), ma è soprattutto all'interno dell'impresa che si devono stimolare iniziative di allerta e di prevenzione. Per le imprese collettive nelle quali sono presenti organi di controllo o revisori, viene prescritto a tali soggetti, di attivarsi tempestivamente al fine di indurre gli organi competenti dell'impresa ad adottare le misure ritenute necessarie per affrontare la crisi.⁹⁸

La previsione si aggiunge al complesso degli obblighi imposti agli organi di controllo dalla recente riforma societaria,⁹⁹ nel caso in cui queste iniziative di allerta interne all'impresa rimangano senza esito, i soggetti preposti al controllo devono riferire la situazione di crisi all'autorità giudiziaria, alla quale è riservato il potere di convocare l'imprenditore per sollecitarlo ad adottare iniziative di risanamento, compreso l'avvio della procedura di composizione concordata della crisi.¹⁰⁰

⁹⁸ **Danovi A.** (2003), *Crisi d'impresa e risanamento finanziario nel sistema italiano*, Giuffrè, Milano. **Danovi A., Falini A.** (2012), «Profili di indebitamento e risultati reddituali nelle imprese assoggettate ad Amministrazione Straordinaria», in *Finanza Marketing e produzione*, Milano, vol. 22, n. 3, pp. 130-159. **Danovi A., Quagli A.** (2008), *Gestione della crisi aziendale e dei processi di risanamento: prevenzione e diagnosi, terapie, casi aziendali*, Ipsoa, Milano.

Danovi A., (2010), "Managing Large Corporate Crisis in Italy. An Empirical Survey on Extraordinary Administration", *Journal of Global Strategic Management*, Vol. 4, pp. 61-76

Danovi A., (2010), "Extraordinary Administration: The Italian Way of Managing Large Corporate Crisis in Italy", *Corporativnye Finansy*, Vol. 4, pp. 5-16 (pubblicato in lingua russa)

Danovi A., Falini A., Macario N., (2013), "Livello di indebitamento e risultati operativi nell'Amministrazione Straordinaria delle grandi imprese in crisi", *IRTOP*, Vol. 1.

⁹⁷ **Deakin E.B.** (1972). «A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure», in *Journal of Accounting Research*, Vol. 10.No. 1, pp. 167-179.

¹⁰⁰ **Gai L.** (2008), *Il rating delle Pmi. Un approccio metodologico per banche, confidi e intermediari finanziari*, Franco Angeli, Milano. **Giannozzi A., Roggi O., Altman E.I., Sabato G.** (2010), «Building Sme Rating. Is it Necessary for Lenders to Monitoring Financial Statements of the Borrowers?», submitted for publication in *Journal of Business Finance and Accounting*. **Gilardoni, A.**, 1988, *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, EGEA, Milano

Dopo oltre dieci anni in Italia, è ancora in corso lo stesso scontro ideologico che ha diviso i componenti della Commissione Trevisanato, tra i fautori della necessità d'introdurre adeguati meccanismi di allerta ¹⁰¹ e chi rifiuta tenacemente qualsiasi forma di controllo o di semplice *moral suasion*. Si intende ripensare, sulle linee-guida di tutta la riforma fallimentare, dove il sistema sbilanciato sulla figura dell'impresa debitrice e dell'imprenditore. Il concordato "prenotativo" è stato utilizzato spesso dai debitori con alto stato di difficoltà finanziaria, attratti dalle tutele dell'*automatic stay*, e che non hanno successivamente presentato una manovra di risanamento. La natura sostanzialmente liquidatoria della stragrande maggioranza dei concordati comporta gravi sacrifici delle ragioni dei creditori, con percentuali di soddisfacimento dei chirografari spesso risibili. Il creditore, in tale ipotesi, non può utilizzare meccanismi simili a quello dell'*involuntary petition* presente nell'ordinamento statunitense. Spesso dietro questi concordati liquidatori ci sono anni di negligenze, di cattiva gestione, di occultamenti di situazioni critiche, di ritardi nell'intervento degli organi di controllo, di carenze manageriali. In realtà il tema dell'introduzione dei meccanismi di allerta è molto più importante di quello che si potrebbe pensare a prima vista, in quanto richiede non solo una profonda rivisitazione dei ruoli degli organi di controllo (sindaci e revisori) e dell'autorità giurisdizionale, ma implica la creazione di sistemi obiettivi di rilevazione e di banche dati che impatterebbero sulle attuali *policy* della gestione imprenditoriale (purtroppo legate a doppio filo alla proprietà, e qualche volta riunite nella stessa persona fisica) e che, se introdotti, porterebbero a limitare fortemente le attuali tendenze sistemiche all'elusione e all'evasione fiscale. Dietro le crisi d'impresa ci sono infatti quasi ingenti esposizioni verso l'Erario e gli enti previdenziali, che finiscono inevitabilmente con lo scaricarsi su tutta la collettività.

Ancora una volta l'Italia è chiamata ad innovare e a cambiare. Non si tratta di imitare gli ordinamenti altrui, ma si tratta di comprendere elementari ragioni di buon senso. Se continuerà questo andamento le imprese arriveranno sempre più in crisi. Il bene impresa non può più rimanere in balia delle decisioni dell'imprenditore e del debitore, ma occorre prevedere ragionevoli meccanismi di prevenzione, con un sistema di protezione attorno all'impresa che ha delle difficoltà ancora gestibili. I meccanismi, utili e necessari, non basteranno senza un'effettiva politica di rilancio economico e industriale del paese. ¹⁰²

⁹⁹ **Guatri L., 1995**, Turnaround, ed. Egea, Milano **Guatri L.** (1986), Crisi e risanamento delle imprese, Giuffrè, Milano. - (1995), Turnaround. Declino. crisi e ritorno al valore, Egea, Milano.

¹⁰² Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti- Ufficio Studi, "Crisi d'impresa: strumenti per l'individuazione di una procedura d'allerta", Gennaio 2005.

Le novità introdotte dal decreto-legge n.69/2013, vanno sicuramente nella giusta direzione di arrestare i crescenti e multiformi abusi della procedura di concordato “prenotativo”, ma è necessario introdurre un maggior bilanciamento tra le ragioni del debitore e quelle dei creditori, pensando anche e soprattutto ai meccanismi dell'*involuntary petition* dell'ordinamento statunitense, onde permettere di estendere anche ai terzi creditori la legittimazione ad avvalersi dello strumento concordatario.

Le nuove linee di riforma della legislazione italiana sulla crisi d'impresa, dovrebbero essere ispirate all'obiettivo, quello di favorire tutti i tentativi, sani, concreti, rapidi e realistici, di salvataggio delle imprese, colpendo (con adeguate sanzioni) gli abusi, i tentativi irrealistici, e tutto ciò che può essere ricondotto nell'alveo della *mala gestio*. Il tutto dovrebbe essere accompagnato da uno sforzo collettivo nell'utilizzo dei comportamenti di *best practise* e da meccanismi premianti per l'imprenditore che si comporta correttamente. Il ruolo del Tribunale fallimentare, unitamente a quello dei commissari e degli ausiliari del giudice, non dovrebbe essere poi limitato solo all'approvazione e all'omologa delle manovre concordatarie, ma dovrebbe estendersi alla vigilanza sulla corretta applicazione delle disposizioni ivi contenute.

4.2 La gestione della crisi aziendale e strumenti per il risanamento aziendale

La procedura di composizione concordata della crisi costituisce una delle parti più significative e innovative della ultima riforma. Il c.d. “*decreto sviluppo*” (decreto legge 22 giugno 2012 n. 83, convertito in legge 7 agosto 2012 n. 134), pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n. 187 del 11 agosto 2012, ha apportato importanti modifiche alla disciplina del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti, nell’ottica di farne uno strumento più efficace per la soluzione della crisi d’impresa. Dall’esame della nuova normativa emerge chiaramente che il legislatore è stato mosso dalla finalità di incentivare il debitore a denunciare tempestivamente la propria situazione di crisi, fornendo allo stesso strumenti normativi finalizzati al risanamento aziendale. Per meglio comprendere la natura del concordato preventivo così come rimodellato, è utile partire da una panoramica sull’evoluzione della disciplina di questa procedura concorsuale. L’istituto del concordato preventivo è stato introdotto nel ordinamento italiana, con la legge 24 maggio 1903 n. 197. Il codice di commercio del 1882, infatti, conosceva solo l’istituto della moratoria fallimentare con la quale il debitore che aveva cessato i pagamenti poteva ottenere una dilazione nel caso in cui fosse stato dichiarato il fallimento (con sospensione degli effetti della sentenza), oppure evitare l’apertura della procedura qualora: a) giustificasse con valide prove che la cessazione dei pagamenti era la conseguenza di avvenimenti straordinari e imprevedibili; b) dimostrasse con documenti o con prestazioni di idonea garanzia che l’attivo del suo patrimonio superava il passivo (artt. 819 e ss. Cod. comm. 1882). Nel 1903 l’istituto della moratoria, che non aveva dato buona prova, venne sostituito con il concordato preventivo la cui funzione doveva essere quella di consentire una “*sistemazione amichevole di un dissesto commerciale sostituita alla dichiarazione di fallimento*”. Il concordato si configurava quindi come un “beneficio” per il debitore meritevole, “onesto ma sfortunato”, con l’effetto di determinare una esenzione dal fallimento. La disciplina originaria venne successivamente emendata dapprima con la legge 17 aprile 1925 n. 473, e successivamente con gli artt. 21-24 della legge 10 luglio 1930 n. 995, fino a che il concordato, con ulteriori modifiche, venne inserito nella legge fallimentare di cui al r.d. 16 marzo 1942 n. 267 (artt. 160-186). In generale il legislatore italiano del 1942 diede un’impostazione netta alla materia fallimentare: garantire il supremo interesse dei creditori accentrando la gestione della procedura nelle mani dei giudici. La procedura principe era il fallimento: l’impresa decotta doveva essere eliminata dal tessuto economico, attraverso la liquidazione del patrimonio aziendale e la distribuzione ai creditori nel rispetto delle regole della *par condicio*. L’istituto del concordato preventivo è stato completamente ridisegnato con

l'emanazione del d.l. 14 marzo 2005 n. 35, conv. in legge 14 maggio 2005 n. 80 e con i successivi d.lgs. 9 gennaio 2006 n. 5 ed il "correttivo" d.lgs. 12 settembre 2007 n. 169. Per merito di queste riforme, alla finalità del soddisfo dei creditori si è aggiunto l'obiettivo di mantenere l'impresa sul mercato gestendone la crisi in modo pilotato e nel rispetto di un più generale interesse. Questo orientamento ha fatto in modo che la procedura "principe" sia oggi non più il fallimento, che rimane una *extrema ratio*, ma il concordato preventivo, al quale si può accedere in situazione di crisi e/o di insolvenza e che si fonda sulla negoziazione debitore/creditori. La riforma odierna accentua la volontà del legislatore di creare procedure finalizzate alla continuità dell'impresa: pertanto, abbiamo un concordato incentrato non più sulla mera dismissione dei beni, bensì su una ristrutturazione che consenta la salvaguardia dei valori aziendali, e ove possibile la stessa sopravvivenza dell'impresa.

Dal disposto dell'art. 160 L.F., così come modificato nel 2005, si evince come, ai fini dell'ammissione alla procedura di concordato, sia necessario il concorso di condizioni di natura soggettiva ed oggettiva. Innanzitutto, essendo la procedura di concordato preventivo alternativa al fallimento, ed anzi, rappresentando uno strumento per evitarlo, per esservi ammessi è necessaria la qualità di imprenditore assoggettabile a fallimento (art. 1, L.F.). Sono invece venute meno le condizioni soggettive che facevano riferimento alla "meritevolezza" dell'imprenditore, ossia alla sua incensuratezza per reati di bancarotta o altro delitto contro il patrimonio, la fede pubblica, l'economia, l'industria o il commercio; alla regolare tenuta della contabilità; all'iscrizione nel registro delle imprese da almeno un biennio; e ciò conformemente all'idea secondo la quale il concordato preventivo è oggi strumento per la risoluzione in via negoziale della crisi d'impresa, e non più un beneficio per l'imprenditore onesto ma sfortunato. Il nuovo concordato ha previsto, quale requisito per l'ammissione alla procedura, è svincolato dallo stato d'insolvenza dell'impresa (ravvisandosi quest'ultima allorché l'imprenditore non sia più in grado di far fronte "regolarmente" alle proprie obbligazioni: art. 5, L.F.), ma ha previsto comunque la sussistenza di uno stato di crisi. Nei primi commenti successivi all'introduzione del nuovo concordato, ci si era domandati se lo stato di crisi fosse equiparabile allo stato di insolvenza: dubbio risolto in senso affermativo dal comma terzo dell'art. 160. La domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo si propone con ricorso dell'imprenditore-debitore al tribunale del luogo in cui l'impresa ha la propria sede principale e deve contenere tutte le indicazioni richieste dall'art. 160 L.F. Nell'ipotesi in cui, invece, il tribunale ritenga la proposta di concordato fondata e meritevole di accoglimento, pronuncia decreto non soggetto a reclamo con il quale dichiara aperta la procedura. Nel primo trimestre del 2013 le ammissioni al concordato preventivo registrate dai tribunali sono cresciute del 70% a 449. Proiettando i risultati sull'anno, a fine dicembre potrebbero

arrivare a 1.700 contro le 1.071 del 2012 e le 1.011 dell'anno prima. I dati risultanti sono i concordati preventivi effettivamente aperti, ma le istanze di ammissione al concordato preventivo presentate nei tribunali (che spesso hanno esito negativo) sono molte di più. Dati pesanti che si aggiungono alle istanze dei 40 fallimenti medi al giorno e che fanno salire la febbre che ha colpito la economia italiana. E' sconcertante i dati registrati, con cui solo il 4% dei concordati ammessi, sono stati oggetto di omologa.¹⁰³

Il Decreto legge 21 giugno 2013 n. 69, recante “*Disposizioni urgenti per il rilancio dell'economia*” (c.d. Decreto Fare) ed entrato in vigore il 22 giugno 2013. Ha inteso tutelare l'imprenditore e la continuità aziendale. Il legislatore ha deciso di introdurre, nell'agosto 2012, il c.d. concordato “in bianco”: in termini estremamente semplificati, la procedura è avviata mediante presentazione di apposita domanda, con differimento del deposito del piano concordatario, ma immediata protezione del patrimonio del debitore. Tuttavia, a detta di molti, sin dalla data della sua entrata in vigore (11 settembre 2012) si è assistito ad un utilizzo degenerato ed abusivo di tale istituto, dovuto principalmente al fatto che con la presentazione della relativa domanda si ha il blocco delle azioni esecutive (art. 168 l.f.) il c.d. *automatic stay*. Sono considerazioni risaltate e confermate anche dall'indagine svolta dal Cerved Group (2014), è emerso, infatti, che tra l'11 settembre 2012 ed il 31 marzo 2013 vi è stato un “*vero e proprio boom delle istanze di concordato*”: ne sono state presentate circa 2.700, di cui 1.300 nel primo trimestre 2013, quando invece in tutto il 2012 le domande di concordato preventivo “tradizionale” erano state solo 1.102. Si evidenzia che, con le modificazioni del comma 6 dell'art. 161 l.f., un ridimensionamento dell'oggetto della “riserva di successiva produzione”. Infatti, in base al nuovo testo, l'imprenditore al momento della presentazione della domanda deve depositare, oltre ai bilanci degli ultimi tre esercizi, anche un elenco contenente i nomi dei creditori e rispettivi crediti. Ovviamente, si tratta di un elenco iniziale, che successivamente dovrà essere “integrato” con gli ulteriori dati di cui al comma 2, lett. b), dell'art. 161 l.f. Altra novità sta nel fatto che il Tribunale, con lo stesso decreto con cui assegna il termine per il deposito della proposta concordataria, può nominare (anticipatamente) un commissario giudiziale. Il commissario giudiziale, così nominato, avrà un rilevante potere di vigilanza sull'attività del debitore, il quale deve oggi tenere i libri sociali a disposizione non solo del Tribunale ma anche del commissario giudiziale stesso. Il commissario giudiziale, se nominato, deve ottemperare, oltre che agli obblighi di vigilanza previsti dall'art. 167, c. 1, l.f. sull'attività di amministrazione dei beni svolta dal debitore, anche all'obbligo di vigilanza finalizzato all'accertamento di un'eventuale condotta fraudolenta di quest'ultimo, che, ai sensi dell'art. 173 l.f., può consistere in: occultamento o dissimulazione di

¹⁰³ Cervedgroup 2014

parte dell'attivo, dolosa omessa denuncia di uno o più crediti, esposizione di passività insussistenti o commissione di altri atti di frode o di "atti non autorizzati a norma dell'articolo 167 o comunque diretti a frodare le ragioni dei creditori, o se in qualunque momento risulta che mancano le condizioni prescritte per l'ammissibilità del concordato". L'imposizione al debitore di obbligo informativo in fase di pre-concordato è oggi doverosa e non più soggetta alla discrezione del Tribunale e, tra l'altro, deve riguardare non soltanto la gestione finanziaria dell'impresa ma anche l'attività compiuta dall'imprenditore in vista del deposito della proposta e del piano concordatario. Il debitore dovrà trasmettere tali informazioni con cadenza "*almeno mensile*" sino al termine stabilito e sotto la vigilanza del commissario giudiziale (se nominato). Altro obbligo previsto in capo al debitore consiste nel depositare mensilmente la situazione finanziaria dell'impresa, che il cancelliere provvederà prontamente (entro il giorno seguente) a pubblicare nel Registro delle Imprese. Dunque, in forza della previsione di tale obbligo, il debitore difficilmente potrà alterare la situazione finanziaria dell'impresa ed i creditori avranno la possibilità oggi di valutare se agire o meno per il fallimento. La sanzione prevista in caso di inottemperanza dei suddetti obblighi informativi consiste nella dichiarazione di inammissibilità o anche di fallimento (art. 162, c. 2, l.f.). Nel caso in cui, invece, dalle informazioni acquisite emerga l'inidoneità dell'attività del debitore, il Tribunale, anche d'ufficio e sentito questi (ed anche il commissario giudiziale), provvede ad abbreviare il termine concesso con decreto *ex art.* 161, c. 6, l.f.. Ulteriore strumento è l'accordo di ristrutturazione dei debiti è uno strumento flessibile disciplinato dalla legge come mezzo di risanamento. L'impresa in crisi vi ricorre quando vuole ridurre la propria esposizione debitoria e tentare il risanamento. Esso si fonda su un accordo con tanti creditori che rappresentino almeno il 60% dei crediti e sulla relazione di un professionista che ne attesta la attuabilità. Il contenuto dell'accordo con i creditori aderenti, anche di crediti tributari e previdenziali, è liberamente determinabile mentre a quelli non aderenti si deve assicurare l'integrale pagamento nei termini fissati dalla legge. Per facilitare l'utilizzo di tali accordi l'impresa può fare una richiesta di preaccordo (o proposta di accordo) ottenendo l'applicazione anticipata delle tutele e vedendosi assegnata un termine per depositare i documenti.

4.3. Le linee guide per la riforma dall'Europa

Il debitore dovrebbe avere accesso a un quadro che gli consenta di ristrutturare la propria impresa al fine di evitare l'insolvenza, su questa base sono state individuate le cinque direttrici provenienti dalla commissione Europea..

La prima riguarda l'oggetto del Regolamento, oggi limitato alle procedure di insolvenza che comportano lo spossessamento del debitore (divestment). La riforma mira a ricomprendere le procedure ibride e quelle pre-fallimentari già introdotte in diversi ordinamenti nazionali.

La seconda linea d'intervento vuole porre rimedio alle incertezze derivanti dalla definizione del «debtor's center of main interests» (COMI). Essa ha richiesto una precisazione di tale concetto, in modo da accrescerne la prevedibilità e, nel contempo, evitare la sua rilocalizzazione da parte del debitore a fini elusivi.

In terzo luogo, si è reso necessario ristrutturare la procedura *secon daria*, la quale ha attualmente natura necessariamente territoriale ed «è obbligatoriamente una procedura di liquidazione» (art. 3, co. 3). Inoltre, il suo rapporto con la procedura principale è regolato dagli artt. 27-38, che sanciscono generici obblighi di informazione e cooperazione a carico dei rispettivi curatori. La Proposta intende attribuire alla procedura secondaria una finalità risanatoria e ridefinire il sistema di cooperazione e coordinamento tra procedure

In quarto luogo, con l'obiettivo di ridurre la possibilità di procedure parallele, si è pensato di introdurre un regime di pubblicità sovranazionale attraverso la costituzione di un registro delle procedure di insolvenza accessibile via web (.Infine, la Commissione ha inteso disciplinare un ambito sinora escluso dal Regolamento, ovvero l'insolvenza dei gruppi multinazionali di imprese.

Al centro della Proposta si trova dunque l'efficienza della procedura di insolvenza, com'era già nella versione originaria del Regolamento. Tale finalità, tuttavia, ora va temperata con l'obiettivo specifico di garantire, ove possibile, la ristrutturazione dell'impresa, che diventa elemento caratterizzante della procedura in sé. Quattro sono i principi che ne escono rafforzati.

Il primo è la certezza del diritto, che viene perseguita dalla Proposta attraverso: 1) la precisazione di concetti, come quello di COMI, già oggetto di contenzioso dinanzi ai giudici nazionali o alla Corte di giustizia; 2) l'introduzione di discipline ad hoc prima mancanti, ad esempio in materia di imprese multinazionali; 3) l'attribuzione di precisi diritti ai creditori, finalizzati a creare un regime sovranazionale uniforme; 4) l'attribuzione di poteri più intensi ai curatori.

Il secondo principio è costituito dalla pubblicità delle procedure, che nella Proposta assume un volto tutto nuovo. Essa ha due finalità: diffondere notizia dell'avvenuta dichiarazione di

insolvenza di un'impresa, onde evitare l'instaurazione di procedure parallele, e portare i creditori a conoscenza delle modalità e dei termini per l'insinuazione dei loro crediti all'estero.

Il terzo principio predica un maggiore coordinamento e una più intensa cooperazione tra le autorità investite delle procedure di insolvenza nei diversi Stati membri. Entrambe devono assicurare il ruolo preminente della procedura principale rispetto alla secondaria, attraverso il conferimento di maggiori poteri al curatore di tale procedura in modo che questi possa influire più incisivamente anche sulle procedure secondarie.

Il quarto principio, infine, è del tutto nuovo e riguarda la promozione dell'autonomia privata all'interno della procedura. In tal senso, ai soggetti coinvolti viene lasciata la libertà di stabilire le finalità e le modalità di gestione della procedura nell'ambito della *lex concursus*, attraverso la promozione di *best practices* e di accordi e protocolli (*insolvency protocols*).

In conclusione, si registrano due tendenze: da un lato una volontà di modificare strutturalmente il Regolamento, introducendo novità rilevanti in una molteplicità di aspetti specialmente di natura procedurale, come ad es. la pubblicità o la procedura territoriale; e dall'altro un approccio più cauto nei confronti dei governi e degli attori coinvolti nella procedura (autorità giudiziaria, curatori, creditori ecc.) nell'intervenire sulla disciplina sostanziale dell'insolvenza, lasciando in ultima analisi agli Stati membri il compito di un intervento più sostanziale in materia, magari di riflesso rispetto alla Proposta stessa.

4.4 Riflessioni sulla riforma del diritto fallimentare

Le linee essenziali della riforma del diritto fallimentare, è basata sui seguenti obiettivi:

- superamento della contrapposizione tra tutela dei creditori e conservazione degli organismi produttivi. Le nuove regole dovranno offrire l'opportunità di contemperare nei limiti del possibile entrambe le esigenze, rifiutando sia le soluzioni che avviliscano le attese dei creditori sia quelle che trascurino interessi che gravitano a vario titolo attorno alla vita dell'impresa. Tanto più che queste posizioni si rivelano a volte assai meno confliggenti di quanto si possa in teoria supporre, costituendo la conservazione dell'impresa un valore anche per i creditori, i quali spesso proprio dalla conservazione di quel valore potranno sperare di conseguire un più congruo soddisfacimento del credito in sofferenza.
- Adeguata attenzione verso i modelli stranieri, seppure nella consapevolezza delle ragioni storiche, economiche e di sistema che costituiscono peculiarità del ordinamento italiano. Individuazione di possibili ed effettivi strumenti di prevenzione e di allerta che consentano interventi tempestivi nelle crisi d'impresa, seppur nella consapevolezza dell'estrema difficoltà di soluzioni veramente appaganti in questo campo, che deve veder salvaguardata l'autonomia dell'imprenditore sino a quando l'insolvenza non si sia manifestata;
- costruzione di un sistema di regole che induca l'imprenditore in crisi ad accedere tempestivamente ad un meccanismo di protezione (il cosiddetto "ombrello"), idoneo a consentirgli di proporre e raggiungere il migliore accordo possibile con i creditori. Un sistema costituito essenzialmente da misure premiali, ma anche da qualche sanzione in caso di colpevole ritardo; per i casi nei quali l'accordo non sia possibile, attivazione di una procedura liquidatoria che introduca sostanziali modifiche all'attuale disciplina del fallimento, sia più snella e flessibile, consenta un più rapido soddisfacimento dei creditori e valorizzi le opportunità di collocazione degli organismi produttivi nell'interesse generale sia del sistema sia dei creditori;

Articolazione, pertanto, della nuova disciplina su due sole procedure:

a. una procedura di composizione concordata della crisi, ad iniziativa del debitore e tesa a consentire l'accordo tra debitore e creditori, omologato dal tribunale. Una procedura avente la seguente fisionomia:

- apertura ad ogni possibile contenuto del piano di sistemazione della crisi, che veda protagonisti il debitore e i creditori e riservi al giudice un ruolo più defilato di quello rivestito nelle vigenti procedure cosiddette minori;

- previsione di tempi certi e ragionevolmente rapidi per la definizione degli accordi e indicazione, nell'ambito di questa procedura, di percorsi ancor più rapidi e semplificati allorché il debitore abbia preventivamente raggiunto l'accordo con una parte significativamente rilevante e qualificata dei creditori;

b. una procedura di liquidazione concorsuale, ad iniziativa del debitore, dei creditori e dell'autorità giudiziaria, per i casi di insolvenza non regolati attraverso un accordo tra debitore e creditori, ed avente le seguenti caratteristiche: realizzazione di un percorso più agile di quello che oggi contraddistingue il fallimento, teso ad abbreviarne i tempi di svolgimento, e quindi diretto a produrre un più rapido soddisfacimento dei creditori;

- consenso, anche nell'ambito della procedura liquidatoria, verso soluzioni alternative alla liquidazione "fallimentare", mediante l'accordo tra debitore e creditori ovvero anche su autonoma iniziativa dei soli creditori o di terzi;
- indicazione di un diverso rapporto tra gli organi della procedura, riconoscendo un ruolo più rilevante nella gestione al curatore e ai rappresentanti dei creditori;

E' stato recentemente nominata la commissione per la riforma del diritto fallimentare,¹⁰⁴ che fissa al 31 dicembre 2015, per la presentazione delle proposte di modifica.

¹⁰⁴ Il decreto di nomina da parte del ministro della Giustizia Andrea Orlando è del 5 febbraio 2015, con la definizione sia dei componenti sia del perimetro dell'intervento. Fanno infatti parte della commissione, Michele Vietti che, nei suoi incarichi di governo, sottosegretario al ministero della Giustizia e, poi, dell'Economia, guidò l'ultima ampia riforma della Legge fallimentare, Antonio Matonti, responsabile Affari legislativi di Confindustria, l'attuale presidente del Consiglio nazionale forense Guido Alpa. Tra i magistrati, il presidente della Corte d'appello di Roma Luciano Panzani, e i presidenti dei tribunali di Genova e Modena, Claudio Viazzi e Vittorio Zanichelli. Per i dottori commercialisti Stefania Chiaruttini dell'Ordine di Milano e per gli avvocati, Franco Bonelli e Franco Gianni.

4.5 Riflessioni sulle linee guida per la riforma in tema di prevenzione per le insolvenze

Il legislatore, in base agli orientamenti, legislativi, è tenuto a favorire la costituzione di istituzioni pubbliche e private con compiti di analisi delle situazioni di crisi delle imprese e di supporto alla loro soluzione. Dal lavoro svolto e in base, alle linee guida previste dalla raccomandazione della commissione Europea e alla ricerca svolta, sono nati spunti di riflessione, sui dei “Sistema di prevenzione” in base alle seguenti direttrici:

- un sistema di controlli piu' efficiente e diretto alla prevenzione;
- segnalazione “della pre crisi” da parte della Camera di Commercio, in base agli indici di allerta;
- ruolo delle Istituzioni nella finanza a sostegno di piani industriali di rilancio;
- il ruolo garante del tribunale;
- il ruolo del conciliatore/mediatore della crisi;
- semplificazione dell'Istituto della transazione fiscale e contributiva: necessità di tempi certi.

1) Un efficiente sistema di sistema di controlli per la prevenzione: sulla base del modello francese, un efficiente sistema di controlli sull'impresa da attivare in modo sistematico da controllori indipendenti (revisori), come soggetti idonei a comprendere meglio di altri le ragioni dell'impresa in difficoltà ed a svolgere un'opera di persuasione sull'imprenditore per indurlo ad operare per il superamento della crisi.

2) Il segnale d'allarme in automatico dalla Camera di Commercio: Individuazione degli indicatori di allerta e prevenzione della crisi d'impresa, desumibili, in modo automatico attraverso i dati di bilancio. La Camera di commercio, dovrebbe essere l'organo delegato a segnalare “allerta” ed informare l'imprenditore che entro 90 giorni deve depositare presso il registro delle imprese il piano di rilancio dell'impresa. L'attivazione di misure di allerta e prevenzione rappresenta, pertanto, una fondamentale modalità per favorire e garantire la continuazione di un'attività economica che altrimenti finirebbe per dover chiudere rovinosamente.

3) Il ruolo delle Istituzioni e le misure a sostegno delle imprese in difficoltà Le procedure da attivare, dovranno essere considerate come una vera e propria forma di sostegno, le imprese in fase di iniziale difficoltà finanziaria ed economica, devono presentare un piano industriale di rilancio asseverato, e devono essere previsti strumenti a sostegno a supporto di un piano industriale. In particolare la normativa prevedeva:un fondo per il salvataggio e la ristrutturazione delle piccole, medie e grandi imprese in difficoltà che è stato abrogato con DL 83/2012 del 22.06.12 (GU n. 147 del 26.06.12). Occorre prevedere:

- aiuti per il salvataggio dell'impresa, che consistevano in un sostegno finanziario reversibile finalizzato a mantenere in attività l'impresa per il tempo necessario a elaborare un piano di ristrutturazione o di liquidazione
- aiuti per la ristrutturazione dell'impresa, basati su un piano industriale e finanziario finalizzato a ripristinarne la redditività a lungo termine.
- fondo specializzato nel turnaround, che una parte delle risorse possano essere utilizzate da quelle imprese che dimostrano un reale piano industriale di rilancio.
- un maggior intervento pubblico nei fonsi garanzia sul credito alle PMI italiane, destinato alle piccole e medie imprese di ogni settore per qualunque operazione finanziaria nell'ambito dell'attività imprenditoriale per le imprese in fase di RE START.

4) Funzione di tutela domanda al giudice: riconoscere al giudice la funzione di tutela della regolarità della procedura e di osservanza delle regole, a garanzia della procedura.

5) il ruolo del Conciliatore e/o mediatore della crisi: istituire la figura del conciliatore con il compito di favorire l'accordo e di sorvegliare il funzionamento dell'impresa, ma anche con la possibilità di sostituire l'imprenditore nella gestione ove ritenuto opportuno. La differenza rispetto al concordato preventivo sta in ciò, l'accordo intercorso con una parte dei creditori non si estende automaticamente ai creditori non consenzienti, ma potrebbe, solo favorire l'imprenditore mediante l'applicazione da parte del giudice a questi creditori delle norme civilistiche che consentono automatiche dilazioni di pagamento

6) Revisione dell'istituto della transazione fiscale e contributiva. Ai fini della accelerazione e della rapida chiusura delle procedure di composizione concordata della crisi e della liquidazione concorsuale e della certezza del debito occorre prevedere, entro breve termine dall'apertura della procedura, il rilascio, da parte dell'amministrazione competente, di una certificazione dei debiti tributari e previdenziali per il periodo antecedente l'apertura delle procedure. La procedura della transazione fiscale e contributiva deve prevedere tempi certi, la mancata risposta entro 90 giorni, dovrebbe intendersi, come silenzio assenso.

Conclusioni

L'accertamento dello stato di crisi attraverso l'utilizzo degli strumenti di misurazione economica è fondamentale per avviare una fase di diagnosi e di ricerca delle cause da comunicare a coloro che dovranno intervenire per rimuoverle con consapevolezza. Le cause della crisi sono spesso interdipendenti ed individuabili nelle loro interrelazioni solo attraverso procedure di misurazione e rilevazione che possiedono il carattere della sistematicità. La diagnosi dello stato di salute della azienda attraverso, l'utilizzo degli strumenti di misurazione economica è fondamentale per avviare una fase di ricerca delle cause da comunicare a coloro che dovranno intervenire per rimuoverle con consapevolezza.

Dal lavoro svolto sono risultate delle criticità, che hanno determinato dei limiti, nella ricerca di un "modello" come strumento di previsione della crisi, da poter applicare, al intero sistema impresa. In particolare:

- 1) la mancanza di integrazione delle fonti e dei dati informativi disponibili, gli strumenti per l'accertamento dello stato di crisi possono essere molteplici e il sistema informativo delle piccole e medie imprese spesso non è adeguato;
- 2) elevata articolazione del sistema impresa, con numerose possibilità di analisi di diverse segmentazioni gestionali ed organizzative dell'azienda. Non è possibile applicare un modello che sia idoneo per tutte le imprese, sono necessari strumenti di prevenzione suddivisi per dimensione e per tipologia di impresa.
- 3) multidimensionalità dei contenuti contabili ed extracontabili, intesa come varietà di aspetti e di contenuti informativi di tipo qualitativo oltre che quantitativo in quanto i segnali di crisi più efficaci sono spesso non rappresentabili da grandezze misurabili.
- 4) L'analisi di bilancio è considerata, dalla teoria e dalla prassi, uno strumento indispensabile nel supportare la fase di accertamento dello stato di crisi. La sola analisi di bilancio, però, porta a considerare l'azienda come un'entità statica, in quanto da essa non scaturisce il potenziale futuro dell'impresa. Questo tipo di analisi rappresenta dunque un punto di partenza fondamentale, da integrare comunque con altri strumenti quali, simulazioni, budget, previsioni di flussi di cassa, analisi di settore, analisi del mercato, contesto economico e altri ancora in quanto adeguati a porre in evidenza criticità di gestione attuali e future dell'impresa in crisi. La strumentazione contabile più efficace per cogliere la gravità di una crisi e il suo possibile evolversi, oltre al bilancio d'esercizio potrebbe essere rappresentata da meccanismi di programmazione e controllo. Il sistema impresa in Italia, è rappresentato per l'85% da micro imprese e piccole imprese, che non possiedono spesso meccanismi di programmazione e a volte carenti anche nei dati contabili, l'assenza di un sistema informativo adeguato per l'accertamento tempestivo di uno stato di crisi

costituisce già di per sé una possibile causa di crisi aziendale o comunque una concausa che tende ad aggravarne altre di origine economica e gestionale.

Il lavoro svolto, su un progetto di ricerca sulle crisi di impresa e sulle procedure di allerta, intende individuare spunti di riflessione e considerazioni sul tema della crisi e sulla applicazione di alcuni segnali, che potrebbero fungere da “segnali d’allarme”.

Per concludere *“Noi siamo attivi, noi esploriamo di continuo, lavoriamo costantemente con il metodo del tentativo e dell'errore. E' questo l'unico metodo che noi abbiamo. Tutta la vita è risolvere problemi”.* (K.Popper)

Bibliografia

- Accetturo A., A. Giunta e S. Rossi** (2011) " Le imprese italiane tra crisi e nuova globalizzazione" *Questioni di Economia e Finanza* n. 86, Banca d'Italia.
- Alberici A.** (1975), *Analisi dei Bilanci e Previsione delle Insolvenze*, Isedi, Milano.
- Altman E.I.** (1968), «Financial Ratios. Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy», in *The Journal of Finance*, pp. 589-609.- (1970), «Ratio Analysis and the Prediction of Firm Failure: a Reply», in *The Journal of Finance*, vol. 25, n. 25. pp. 1169-1172.- (1993), *Corporate Financial Distress*, Wiley Interscience, New York.
- (1995), *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: A Complete Guide to Predicting and Avoiding Distress and Profiting from Bankruptcy*, Wiley, New York. - (2002), «Revisiting Credit Scoring Models in a Basel 2 Environment», in Ong M., *Credit Rating: Methodologies. Rationale and Default Risk*, Risk Book, London.
- Altman E.I., Haldeman R., Narayanan P.** (1977), «Zeta Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations », in *Journal of Banking and Finance*, vol. 10, pp. 29-54.
- Altman E.I., Hartzell J., Peck M.** (1995), *Emerging Markets Corporate Bonds: A Scoring System*, Salomon Brothers Inc. New York, e in Levich R., Mei J.P. , *The Future of Emerging Market Flaws*, Kluwer Publishing, revisited in **Altman E.I., Hotchkiss E.** (2006), *Corporate Financial Distress & Bankruptcy*, J. Wiley & Sons, New York.
- Altman E.I., Hotchkiss E.** (2005), *Corporate Financial Distress & Bankruptcy*, 3rd edition, J. Wiley & Sons, Hoboken (N.J.).
- Altman E.I., La Fleur J.K.** (1985), «I modelli di previsione delle insolvenze: le loro applicazioni alla gestione d'impresa», in *Finanza, Marketing, Produzione*, n. 4, dicembre, pp. 77-93.
- Altman E.I., Resti A., Sironi A.** (2005), *Recovery Risk: the Next Challenge in Credit Risk Management*, Risk Books, London.
- Ambrosi S.**, La domanda di concordato preventivo, in AA.VV., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di Ambrosini, Bologna, 2006, p. 322;
- Amigoni F.** Il controllo di gestione e le crisi d'impresa", in A.A.V.V., *Crisi d'impresa e sistemi di direzione*, Etas Libri, Milano 1977, pag. 122
- Appetiti S.** (1984), «L'utilizzo dell'analisi discriminativa per la previsione delle insolvenze: ipotesi e test per un'analisi dinamica », in Servizio Studi della Banca d'Italia, *Temi di Discussione*, Roma.
- Argenti J.** (1976), *Corporate Collapse: The Causes and Symptoms*, McGraw-Hill, Milano.
- (1983), *Predicting Corporate Failure*, Institute of Chartered Accountants in England & Wales, Milton Keynes.
- Anna Arcari** "Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche " unisubria. Anno 2004/5
- Aziz A., Emanuel D.C., Lawson G.H.** (1988), «Bankruptcy Prediction - An Investigation of Cash Flow Based Models», in *Journal of Management Studies*, vol. 25, n. 5, pp. 419-437.
- Carlo Baldassi** "tuttavia etimologicamente il termine deriva dal greco *krisis*
- Balwind J., Glezen G.** (1992), «Bankruptcy Prediction Using Quarterly Financial Statement Data», in *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, vol. 3, n. 7, pp. 269-285.

- Baldwin R. e J. Lopez-Gonzalez** (2013), "Supply-Chain Trade: A Portrait of Global Patterns and Several Testable Hypotheses", NBER Working Papers, n. 18957.
- Banca di Italia** L'equazione del consumo nel modello econometrico (2009)
- Visco I.** (2014a), "Perché i tempi stanno cambiando...", XXX Lettura del Mulino, Bologna, 18 ottobre.
- Basile, G.**, Lusvarghi, V., 1996, Il risanamento dell'impresa in crisi, Ed Buffetti
- Bastia, P.**, 1996, Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali, Giappichelli ed. Torino
- Carlo Baldassi** "piccole e Medie imprese che cambiano"
- Brunetti, G.**, 1985, "Il controllo di gestione nei processi di risanamento aziendale" Sviluppo e Organizzazione n° 91
- P. Bastia P.**, Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali, Giappichelli ed. To- 1996- pagg.1239-290
- Behavior of Italian Firms**", forthcoming, Journal of Money, Credit and Banking
- Bugamelli**, Questioni di economia e finanza, n. 45.
- Bugamelli M., S. Fabiani, E. Sette** (2015), "The Age of the Dragon: Chinese Competition and the Pricing.
- Busetti F., C. Giordano, F. Scoccianti e G. Zevi** (2014), Gli investimenti in Italia, mimeo
- Bertoli G.** (2000), Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore, Egea, Milano.
- (2004), «Globalizzazione dei mercati e competitività delle imprese italiane», in G. Bertoli (a cura di), La competitività del sistema Italia. Dal locale al globale, Franco Angeli, Milano, pp. 15-54.
- Bottani P., Cipriani L., Srao F.** "Analisi del rischio d'insolvenza di una PMI tramite l'utilizzo del modello dello Z-Score".
- Bijnen E.J.,Wijn M.F.C.M.** (1994), Corporate Prediction Models. Ratios or Regression Analysis?, vol. 658 of FEW,Tilburg University, Faculty of Economics and Business Administration.
- Blum M.** (1974), «Failing Company Discriminant Analysis», in Journal of Accounting Research, vol. 12, n. 1, pp. 1-25.
- Brynjolfsson E., A. McAfee** (2014), The Second Machine Age: Work, Progress, and Prosperity in a Time of Brilliant Technologies, W. W. Norton & Company.
- Brandolini A. e M.**), "Rapporto sulle tendenze del sistema produttivo italiano" Banca d'Italia (2009)
- Bonollo G.** Pianificazione finanziaria per lo sviluppo dell'impresa 2012
- Coda, V.**, 1983, "Crisi e risanamento aziendale", Sviluppo e Organizzazione n° 75
- Coda, V.**, 1987, "Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale", Crisi d'impresa e strategie di superamento, Giuffrè Ed., Milano
- Coda, V.**, 1988, "Fisiologia e patologia del finalismo d'impresa", Aggiornamenti Sociali, anno XXXIX , febbraio 2-marzo 3.
- Caprio L.** (a cura di) (1997), Gli strumenti per la gestione delle crisi finanziarie in Italia: un'analisi economica, Mediocredito regionale Lombardo, Milano.
- Commissione Trevisanato :relazione pag.11**
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti- Ufficio Studi**, "
- Cipolla C.M.** (1995), Storia facile dell'economia italiana dal Medioevo a oggi, Arnoldo Mondadori Editore, Sole 24 ore Libri.

- Coda V.** (1977), «Crisi d'impresa e comportamento direzionale», in Aa.Vv., Crisi di impresa e sistemi di direzione, Etas Libri, Milano. - (1990), L'orientamento strategico dell'impresa, Utet, Torino. 00-Forum (IV)_24_37 26-04-2013 11:48 Pagina 36 37
- Confalonieri M.** (1993), «Le cause dei dissesti aziendali», in Finanza Marketing e Produzione, n. 9.
- Danovi A.** (2003), Crisi d'impresa e risanamento finanziario nel sistema italiano, Giuffrè, Milano.
- Danovi A., Falini A.** (2012), «Profili di indebitamento e risultati reddituali nelle imprese assoggettate ad Amministrazione Straordinaria», in Finanza Marketing e produzione, Milano, vol. 22, n. 3, pp. 130-159.
- Danovi A., Montanaro C.** (2010), «L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza. Primi spunti di verifica empirica», in Giurisprudenza Commerciale, vol. 37, n. 2, pp. 245-281.
- Danovi A., Quagli A.** (2008), Gestione della crisi aziendale e dei processi di risanamento: prevenzione e diagnosi, terapie, casi aziendali, Ipsoa, Milano.
- Danovi A.**, (2010), "Managing Large Corporate Crisis in Italy. An Empirical Survey on Extraordinary Administration", Journal of Global Strategic Management, Vol. 4, pp. 61-76
- Danovi A.**, (2010), "Extraordinary Administration: The Italian Way of Managing Large Corporate Crisis in Italy", Corporativnye Finansy, Vol. 4, pp. 5-16 (pubblicato in lingua russa)
- Danovi A., Falini A., Macario N.**, (2013), "Livello di indebitamento e risultati operativi nell'Amministrazione Straordinaria delle grandi imprese in crisi", IRTOP, Vol. 1.
- Deakin E.B.** (1972). «A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure», in Journal of Accounting Research, Vol. 10. No. 1. pp. 167-179.
- (1977), «Business Failure Prediction: An Empirical Analysis», in Altman E.I., Sametz A.W. (eds.), Financial Crisis, Institutions and Markets in a Fragile Environment, John Wiley and Sons, New York, pp.72-98.
- Edmister R.O.** (1972), «An Empirical Test of Financial Ratio Analysis for Small Business Failure Prediction», in Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol. 7, n. 2, pp. 1477-1493.
- Elam R.** (1975), «The Effect of Lease Data on the Predictive Ability of Financial Ratios», in The Accounting Review, vol. 50, n. 1, pp. 25-43.
- Falini A.** (2008), La straordinaria amministrazione, Franco Angeli, Milano.
- FitzPatrick P.J.** (1931), Symptoms of Industrial Failures as Revealed by an Analysis of the Financial Statements of Failed Companies, 1920-1929, The Catholic University of America, Washington.
- (1932), «A Comparison of Ratios of Successful Industrial Enterprises with Those of Failed Companies», in The Certified Public Accountant, October, pp. 598-605, November, pp. 656-662, December, pp. 727-731.
- Flagg J., Giroux G., Wiggins C.** (1991), «Predicting Corporate Bankruptcy Using Failing Firms», in Review of Financial Economics, vol. 1, n. 4, pp. 67-78.
- Floreani A.** (1997), «L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi: un'analisi delle procedure dal 1979 al 1996», in Caprio L. (a cura di), Gli strumenti per la gestione delle crisi finanziarie in Italia: un'analisi economica, Mediocredito Regionale Lombardo, Milano.

- Forestieri G.** (1986), *La previsione delle insolvenze aziendali: profili teorici e analisi empiriche*, Giuffrè Editore, Milano.
- Gai L.** (2008), *Il rating delle Pmi. Un approccio metodologico per banche, confidi e intermediari finanziari*, Franco Angeli, Milano.
- Giannozzi A., Roggi O., Altman E.I., Sabato G.** (2010), «Building Sme Rating. Is it Necessary for Lenders to Monitoring Financial Statements of the Borrowers?», submitted for publication in *Journal of Business Finance and Accounting*.
- Gilardoni, A.**, 1988, *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, EGEA, Milano
- Guatri L., 1995**, *Turnaround*, ed. Egea, Milano
- Guatri L.** (1986), *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano. - (1995), *Turnaround. Declino. crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano.
- Giorgetti Mariacarla** Critica alla legge fallimentare riformata: la legittimazione dei terzi a proporre una domanda di concordato preventivo quale ipotesi di soluzione alternativa, *Il Fallimentarista*, 18 gennaio 2012, pag.6
- Guglielmucci G** (2006)., *Diritto fallimentare*, Giappichelli, Torino;
- Grinyer, P., McKirnan P.**, 1990, “Generating major change in stagnating companies”, *Strategic*
- Guyon. Y** (2003)., *Droit des affaires. Entreprises en difficulté. Rendressement judiciaire. Faillitè*, Parigi,
- Hoeckman (2014)**, *Supply Chains, Mega-Regionalism and Multilaterilsm. A Road Map for the WTO*, CEPR press
- Johnson C.G.** (1970), «Ratio Analysis and the Prediction of Firm Failure», in *The Journal of Finance*, n. 5, December, pp 1166-1168.
- Joy M.O., Tollefson J.O.** (1975), «On the Financial Applications of Discriminant Analysis», in *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 10, pp. 723-739.
- Kern M., Rudolph B.** (2001), *Comparative Analysis of Alternative Credit Risk Models: an Application on German Middle Market Loan Portfolios*, Center for Financial Studies Working Paper 2001/03.
- Kruchynenko I.** (2012), *Financial Risk and Models of its Measurement Altman's Z-Score Review*, Lap, Lambert Academic Publishing.
- Lacchini M., Scafarto T., Trequattrini R.** (a cura di) (2005), *Conservazione dei valori d'impresa e amministrazione straordinaria*, vol. 1, Cedam, Padova.
- LANCIANO**, *Quali obiettivi per la riforma della normativa fallimentare italiana?in Mercato, concorrenza, regole*, 2001
- La Manna Filippo** “Il decreto del “fare” e le nuove misure di controllo contro l'abuso del concordato”, *Il Fallimentarista*, 21 giugno 2013
- Lawrence E.C., Bear R.M.** (1986), «Corporate Bankruptcy Prediction and the Impact of Leases», in *Journal of Business, Finance and Accounting*, vol. 13, n. 4, pp. 571-585.
- Leogrando G.** (2003), «L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato d'insolvenza: il bilancio a tre anni dall'entrata in vigore del Decreto 8 Luglio 1999 n. 270», in *Il Fallimento*, n. 3.
- Libby R.** (1975), «Accounting Ratios and the Prediction of Failure: Some Behavioral Evidence», in *Journal of Accounting Research*, vol. 13, n. 1, pp. 150-161.
- Marchini, I.**, 1995, “Le strategie di turnaround” , *Il governo della piccola impresa*, ASPI/INS Editore
- Merwin C.** (1942), *Financing Small Corporations*, Bureau of Economic Research, New York.

- Moliterni R.** (1999), *Dalla fisiologia alla crisi d'impresa: diagnosi dei processi degenerativi e misure di prevenzione*, Cedam, Padova.
- Moliterni R., Paci A., Vallini C.** (a cura di) (2003), *La gestione della crisi d'impresa nell'amministrazione straordinaria ex D.Lgs. 270/99*, Università degli Studi di Firenze.
- O'Neill, H.** "Turnaround an Recovery: Wath Strategy do you need?", *Long Range Planning* , n° 1- 1988
- Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano**, SAF "L'efficacia della legislazione sulla crisi d'impresa; le prospettive della "procédure d'alerte", Milano 27 giugno 2013.
- Pagano P. e M. Sbracia (2014)** "The secular stagnation hypothesis: a review of the debate and some insights", in *Questioni di Economia e Finanza* n. 231, Banca d'Italia
- Piciocchi P.** (2003), *Crisi d'impresa e monitoraggio di vitalità*, Giappichelli Editore, Torino.
- Pelegatta A** **Lessandro** della crisi d'impresa e procedure di allerta"2012
- Potito . Sandulli** Commento all'art. 1, in AA.VV., *La riforma della legge fallimentare* cura di Nigro- Sandulli, I, Torino, 2006, p. 11
- Ramser J.R., Foster L.O.** (1931), «A Demonstration of Ratio Analysis», in *Bureau of Business Research Bulletin*, n. 40, University of Illinois.
- Resti A.** (2002), «Replicating Agency Ratings through Multinomial Scoring Models», in Ong M. (ed.), *Credit Ratings. Methodologies, Rationale and Default Risk*, Risk Books, London.
- Robbins D.K., Pearce, J. A.**, 1992, "Turnaround: retrenchment and Recovery", *Strategic Management Journal*, n. 4
- Rodano M.L. e C. Rondinelli** (2014), "The Italian household consumption: a comparison among recessions", in: *Gli effetti della crisi sul potenziale produttivo e sulla spesa delle*
- Rossi S.**, (2003), *La Nuova Economia. I fatti dietro il mito*, Il Mulino, Bologna.
- Russo F. Andrea Rozzi** *Bankruptcy Code* per la Corporate Reorganization, ovverosia per la riorganizzazione dell'impresa in crisi, ed.2 010
- Sandulli** , I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi d'impresa, in *fallimento*, 2009, p. 1101.
- Sciarelli S.** (1996), *La crisi d'impresa: il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova
- Sciarelli, S.**, 1995, *Il percorso di risanamento nelle PMI*, Ed. Cedam, Padova
- Schendel, D.; Patton, G.R.; Riggs, J.** , 1976, "Corporate Turnaround Strategies: a study of profit Decline and Recovery", *Journal of General Management*, Spring n.3
- Smith F.R.** (1930), «A Test Analysis of Unsuccessful Industry Companies», in *Bureau of Business Research*, n. 31, University of Illinois.
- Smith F.R., Winakor A.H.** (1935), «Changes in Financial Structure of Unsuccessful Corporations», in *Bureau of Business Research*, n. 31, University of Illinois.
- Summers, L.** (2014), *Reflections on the new 'Secular Stagnation hypothesis'*, VOXEU
- Tamari M.** (1966), «Financial Ratios as a Means of Forecasting Bankruptcy», in *Management International Review*, vol. 6, n. 4.
- Teodori C.** (1989), *Modelli di previsione nell'analisi economico-aziendale*, Giappichelli, Torino.

- Taffler R.J.** (1976), Finding those Firms in Danger, City University Business School, London, Working Paper, n. 3. - (1982), «Forecasting Company Failure in the Uk Using Discriminant Analysis and Financial Ratio Data», in Journal of the Royal Statistical Society, Series A, vol. 145, n. 3, pp. 342-358.
- Toniolo, G.**, a cura di (2013), The Italian Economy since Unification, Oxford University Press.
- Visco I.** (2014a), «Perché i tempi stanno cambiando...», XXX Lettura del Mulino, Bologna, 18 ottobre.
- Visco I.** (2014b), Investire in conoscenza, Il Mulino, Bologna.
- Wall A.** (1936), How to Evaluate Financial Statements, Harper, New York.
- Whetten D.** (1987), «Organizational Growth and Decline Processes», in Annual Review of Sociology, vol. 13, pp. 335-358.
- Wilcox J.W.** (1976), «The Gambler's Ruin Approach to Business Risk», in Sloan Management Review, n. 1, Fall, pp. 33-46.
- Zimmerman, M.**, 1991, The turnaround experience, McGraw Hill, New York
- Zitto, M.**, 1999, Fisiologia e patologia delle crisi d'impresa, Giuffrè ed., MI