

Crisi e risanamento n. 37/2019

Gli indici di allerta interni ed esterni

di Alessandro Solidoro – dottore commercialista, professore a contratto Università Bicocca di Milano

Gli indici interni ed esterni proposti dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza permettono di verificare in maniera anticipata e tempestiva un eventuale stato di crisi d'impresa. Essi si basano sia su analisi consuntive sia prospettive nonché, in alcuni casi specifici, sulla creazione di indici ad hoc con soglie differenti per settore. Il loro utilizzo ha come obiettivo di limitare la dimensione del cluster alle situazioni veramente critiche, minimizzando il numero di falsi positivi tra le imprese segnalate.

Gli indici di allerta interni ed esterni

L'[articolo 13](#), comma 1, Codice specifica che:

“costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i 6 mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a 6 mesi, per i 6 mesi successivi. A questi fini, sono indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24”.

Il comma in oggetto specifica che la presenza di uno stato rilevante di crisi è diagnosticata attraverso:

- la rilevazione della presenza di ritardi reiterati e significativi nei pagamenti, nonché;
- un patrimonio netto negativo o inferiore al minimo di legge;
- evidenza dell'insufficienza di flussi finanziari liberi al servizio del debito nei 6 mesi successivi.

Appare evidente che l'intento del Legislatore è far sì che le imprese debbano avvalersi di adeguati sistemi di *budgeting* e *reporting* e predisporre con continuità non solo proiezioni economiche ma anche finanziarie. La pianificazione impone il recepimento di strumenti di rilevazione e monitoraggio, nonché la capacità di adottare tempestivamente correttivi *in itinere*.

L'[articolo 13](#), comma 2, Codice specifica che gli indici del comma 1 sono delineati dal Cndcec con cadenza almeno triennale e, valutati unitariamente, consentono una ragionevole presunzione dello stato di crisi.

Dall'articolo è possibile desumere che il concetto di indicatori usato dal codice sia più ampio del concetto di indici, i quali fanno riferimento a confronti fra grandezze economiche, patrimoniali o finanziarie.

Da un punto di vista economico aziendale la *performance* è identificabile secondo i seguenti equilibri:

- patrimoniali;
- economici; e
- finanziari.

Dal punto di vista patrimoniale, assume particolare rilevanza nella prassi il *Debt/equity ratio* che rappresenta quante volte i debiti finanziari (o la PFN) costituiscono un multiplo del patrimonio netto. Tale indicatore è considerato accettabile se è inferiore a 3.

Dal punto di vista economico gli indicatori di redditività rapportano grandezze flusso con grandezze *stock*, nello specifico gli indici più frequenti sono: *Return on Investment*, *Return on Equity*, *Return on Sales*, *Return on Debt*. Il *management* aziendale deve fissare degli specifici obiettivi in termini di redditività e verificarne il raggiungimento, comparando la propria *performance* con quella di aziende operanti nel medesimo settore.

Infine, l'analisi dal punto di vista finanziario consiste nel rapportare le attività e le passività rispettivamente sul totale degli investimenti (attivo) e sul totale dei finanziamenti (passivo).

È importante precisare che sebbene le *performance* patrimoniali ed economiche ricoprono un ruolo importante, è evidente che sono influenzate da politiche contabili. Con la valutazione delle *performance* finanziarie è possibile, in parte, neutralizzare le politiche di bilancio, focalizzandosi sull'analisi dei flussi di cassa.

La lettura congiunta dei commi 1 e 2, dell'articolo 13, Codice porta all'individuazione di un sistema di indici. Gli indici di cui all'articolo 13, comma 1 si applicano indistintamente a tutte le imprese mentre invece nel comma 2 vengono presentati valori soglia differenti per tipologia di settore economico.

Il sistema di applicazione degli indici si definisce gerarchico e l'applicazione degli indici deve avvenire nella sequenza indicata. Pertanto, ogni settore presenta determinate soglie di allerta. Inoltre, nel comma 3, viene specificato che qualora gli indici del comma 2 non fossero applicabili, l'impresa può eventualmente elaborarne di propri. Gli indici settoriali del comma 2 presentano soglie di allerta specifiche per tipologia di settore e possono essere riassunti come segue:

- indice di sostenibilità degli oneri finanziari (rapporto tra oneri finanziari e fatturato);
- indice di adeguatezza patrimoniale (rapporto fra patrimonio netto e debiti totali);
- indice di ritorno liquido all'attivo (rapporto fra *cash-flow* e attivo);
- indice di liquidità (rapporto fra attività a breve termine e passivo a breve termine);
- indice di indebitamento previdenziale e tributario (rapporto tra la somma degli indebitamenti previdenziali e tributari e l'attivo).

Tali indici verranno maggiormente approfonditi nel successivo paragrafo dedicato agli indici settoriali.

L'[articolo 24](#) Codice presenta ulteriori indici che permettono di individuare la crisi d'impresa e di proporre domande di accesso a una delle procedure regolate dal Codice quando si verifica uno dei seguenti avvenimenti:

- l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno 60 giorni per un ammontare pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno 120 giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- il superamento, nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre 3 mesi, degli indici elaborati ai sensi dell'[articolo 13](#), commi 2 e 3, Codice.

Inoltre, un altro strumento di indagine, specificatamente indirizzato all'analisi della continuità aziendale, risulta essere il principio di revisione Isa 570, "*Going Concern*". La mancanza di tale presupposto può emergere da diversi fattori presenti in bilancio, quali:

- indicatori finanziari;
- indicatori gestionali;
- altri indicatori.

Il principio di revisione enumera una serie di elementi che, se presenti, possono fungere da sintomi presuntivi di una situazione di difficoltà, con evidenze certe di una crisi. La dottrina ritiene particolarmente rilevante l'analisi degli indicatori finanziari esposti nella Relazione sulla gestione, i quali permettono di verificare la *performance* aziendale e di identificare eventuali disequilibri in atto.

Oltre agli indicatori interni sopra esposti, l'[articolo 15](#) del Codice elenca una serie di indicatori di allerta esterni che i creditori pubblici qualificati sono tenuti a segnalare nel caso in cui vi sia un'esposizione debitoria dell'imprenditore di importo rilevante. Nello specifico i creditori in oggetto sono i seguenti: l'Agenzia delle entrate, l'Agenzia della riscossione delle imposte e l'Inps. L'Agenzia delle entrate e l'Inps hanno obblighi di segnalazione a pena di inefficacia del titolo di prelazione spettante sui crediti dei quali sono titolari, mentre per l'agente della riscossione vi è l'obbligo a pena di inopponibilità del

credito per spese e oneri di riscossione. L'articolo in oggetto specifica che i 3 creditori hanno l'obbligo di segnalare al debitore che superate certe soglie, specificatamente indicate nel comma 2, vi è l'obbligo di provvedere a "normalizzare" la situazione entro 90 giorni dalla ricezione dell'avviso, a pena di segnalazione all'Organismo di composizione della crisi d'impresa. Nello specifico, al fine di evitare la segnalazione, si deve fornire la prova di uno dei seguenti elementi:

- avere estinto il debito;
- aver regolarizzato il debito secondo le modalità previste dalla legge;
- essere in regola con l'Agenzia delle entrate per quanto concerne il pagamento rateale del debito fiscale;
- aver presentato istanza di composizione assistita della crisi, o la domanda per l'accesso a una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

Indici su base storica

Le pmi che non hanno implementato presidi organizzativi atti ad assicurare una pianificazione affidabile, non riuscendo entro i tempi limitati della *vacatio legis* a ultimare il percorso di predisposizione e affinamento delle regole interne eventualmente intrapreso, potranno avvalersi del monitoraggio dell'andamento aziendale, a patto che implementino processi di rendicontazione infrannuale non superiore ai 3 mesi. Tale limite è il requisito di tempestività previsto dall'[articolo 24](#), comma 1, del Codice in materia di misure premiali, il quale specifica che: "*l'iniziativa del debitore volta a prevenire l'aggravarsi della crisi non è tempestiva se egli propone una domanda di accesso a una delle procedure regolate dal presente codice oltre il termine di 6 mesi, ovvero l'istanza di cui all'articolo 19 oltre il termine di 3 mesi, a decorrere da quando si verifica*", alternativamente 1 dei 3 requisiti precedentemente menzionati nel § 2. Peraltro, è importante precisare che a prescindere dal sistema incentivante delle misure premiali, l'imprenditore ha comunque il dovere di agire secondo criteri di diligenza e prudenza in funzione degli obblighi imposti dalla legge e dallo statuto (articoli [2392](#), comma 1, e [2476](#), comma 1, cod. civ.), nonché della conservazione dell'integrità del patrimonio sociale (articoli [2394](#), comma 1, e [2476](#), comma 6, cod. civ.).

Indici su base prospettica

Al fine di prevenire la crisi aziendale risulta essenziale che l'impresa abbia un adeguato sistema di previsione delle entrate e delle uscite con un orizzonte temporale di almeno 6 mesi, in modo da poter

far fronte alle obbligazioni in essere e a quelle future; quest'ultime intese come eventuali ordini dei clienti e dei fornitori, oltre che previsioni di acquisto e vendita stimate dal *management*.

La tesoreria riceve dati aziendali provenienti da diverse aree, nello specifico:

- area finanziaria: scadenziari, fatture attive e passive, *leasing*, mutui, etc.;
- area commerciale: previsioni di vendita e eventuali ritardi o contestazioni;
- area *supply chain*: previsioni di acquisto, giacenza dei beni e riordino;
- area personale: Tfr, buste paga.

Il dato finale emergente è rappresentato dai flussi di cassa netti totali disponibili dai quali si calcola il *Debt service coverage ratio* (DSCR), indice di sostenibilità finanziaria del debito, esposto di seguito.

L'[articolo 14](#) del Codice prevede che il monitoraggio della continuità aziendale sia effettuato di continuamento; un *budget* annuale (verificato periodicamente), insieme a un piano aziendale pluriennale permettono di avere un adeguato monitoraggio dell'equilibrio economico-finanziario.

L'indice preposto per valutare l'inadeguatezza delle disponibilità liquide a far fronte alle obbligazioni presenti e nei 6 mesi successivi, come indicato nell'[articolo 13](#), comma 1, del Codice è il DSCR, un valore *forward looking* e non consuntivo.

Nello specifico il DSCR è dato dal rapporto dei flussi di cassa liberi previsti per i 6 mesi successivi al servizio del rimborso del debito nel medesimo periodo temporale. Un valore di DSCR superiore a 1 significa che il numeratore, cioè le entrate di cassa, è superiore al denominatore, cioè le uscite di cassa. Vi sono 2 metodologie per il calcolo del DSCR che si differenziano principalmente dalle componenti che devono essere considerate al fine di calcolare il numeratore nel rapporto.

Un primo metodo consiste nel considerare tutti i flussi di cassa nei 6 mesi successivi e nello specifico:

- entrate/uscite derivanti dalla gestione corrente: incasso clienti/pagamento fornitori, dipendenti e utenze, etc.;
- entrate/uscite derivanti dalla gestione non corrente: disinvestimenti/investimenti;
- entrate/uscite derivanti dalla gestione finanziaria corrente: saldi di cassa e conti correnti, utilizzo di linee autoliquidanti, utilizzo di fidi di cassa/accensione di finanziamenti, aumenti di capitale sociale, etc..

Al denominatore si sommano le uscite relative al rimborso del capitale e interessi dei debiti finanziari.

Un secondo metodo vede al numeratore i flussi al servizio del debito e in particolare le voci incluse sono:

- saldo di cassa iniziale;
- flussi di cassa operativi (*free cash flow from operations* al netto degli investimenti e disinvestimenti);

- entrate finanziarie correnti (utilizzo di linee autoliquidanti, crediti futuri anticipabili, fidi di cassa, etc.).
- Al denominatore si sommano gli elementi che rappresentano i debiti non operativi che devono essere rimborsati nei 6 mesi successivi, nello specifico:
- pagamenti previsti per capitale e interessi del debito finanziario (salvo non sia considerato ragionevole il rinnovo, per le linee a breve termine in scadenza);
 - debito fiscale e contributivo (inclusi sanzioni e interessi) non corrente e cioè scaduto o rateizzato le cui scadenze ricadono nel semestre di riferimento;
 - scaduto non fisiologico dei fornitori, per la parte non oggetto di piani di rientro accettati ovvero, per quella che vi è oggetto, rientrante nel semestre di riferimento.

Indici di settore

Gli indici di settore vengono utilizzati qualora il patrimonio netto fosse positivo e il DSCR non fosse applicabile. Gli indici di settore sono stati identificati con l'obiettivo di limitare i falsi positivi, ovvero evitare che si attivi l'allerta interna relativamente a società che pur non rispettando gli indicatori, non riversano in uno stato di crisi. Pertanto, gli indicatori hanno soglie che sono davvero critiche, come ad esempio un livello di patrimonializzazione molto ridotto. Il Cndcec, al fine di presumere lo stato di crisi attraverso gli indicatori, ha trattato i seguenti aspetti:

- base di calcolo;
- indicatori.

Base di calcolo

La fonte per il calcolo degli indicatori di crisi è il bilancio d'esercizio. Secondo il Cndcec è necessario effettuare un'analisi degli indici almeno trimestralmente; tale valutazione deve essere basata su di una situazione infrannuale, avente natura volontaria, la quale può consistere nei soli schemi di Stato patrimoniale e Conto economico, redatti secondo le indicazioni dell'Oic 30. La situazione contabile infrannuale deve essere approvata da parte dell'organo amministrativo, o in mancanza, del responsabile delle scritture contabili. Il Cndcec identifica 5 indicatori che devono essere considerati per verificare se la società riversa in uno stato di crisi:

- indice di sostenibilità degli oneri finanziari;
- indice di adeguatezza patrimoniale;
- indice di ritorno liquido dell'attivo;
- indice di liquidità;

- indice di indebitamento previdenziale o tributario.

Per ogni indicatore sono state stabilite delle soglie differenti per ciascun settore di attività che se violate per tutti gli indicatori costituiscono un segnale di potenziale situazione di crisi.

Indice di sostenibilità degli oneri finanziari

Tale indice risulta fondamentale in quanto permette di verificare la copertura o l'assorbimento del costo del capitale di debito sulle vendite dell'impresa; un valore elevato significherebbe l'impossibilità dell'impresa di rimborsare l'indebitamento così come l'impossibilità di rimborsare adeguatamente gli altri fattori produttivi e i soci in via residuale. L'indice di sostenibilità degli oneri finanziari rapporta gli oneri finanziari lordi (calcolati seguendo le indicazioni dell'Oic 12) rispetto ai ricavi di vendita; al fine di avere un'analisi completa, tale indice deve essere analizzato congiuntamente all'impatto degli oneri finanziari sul margine operativo lordo (MOL). Minore è il rapporto dell'indicatore MOL/oneri finanziari, maggiore è la probabilità che l'impresa si possa trovare in difficoltà a pagare le quote capitale dei debiti finanziari. L'indicatore in oggetto dovrebbe assestarsi su un valore almeno di 2 per ritenersi "discreto". Il Cndcec ha individuato specifiche soglie che devono essere rispettate a seconda del codice attività ATECO, con riferimento all'indice di sostenibilità degli oneri finanziari. In modo tale da non avere una presunzione di un possibile stato di crisi, il valore dell'indice non deve essere superiore a quanto indicato nella seguente tabella.

Settore	Oneri finanziari/Ricavi%
(A) agricoltura silvicoltura e pesca	2.8
(B) estrazione (C) manifattura (D) prod. energia/gas	3.0
(E) forn. acqua reti fognarie rifiuti (D) trasm. energia/gas	2.6
(F41) costruzione di edifici	3.8
(F42) ingegneria civile (F43) costr. specializzate	2.8
(G45) comm. ingrosso e dett. autoveicoli (G46) comm. ingrosso (D) distrib. energia/gas	2.1
(G47) comm. dettaglio (I56) bar e ristoranti	1.5
(H) trasporto e magazzinaggio (I55) hotel	1.5
(JMN) servizi alle imprese	1.8
(PQRS) servizi alle persone	2.7

Indice di adeguatezza patrimoniale

Tale indice rapporta il patrimonio netto, al netto di eventuali crediti verso soci per versamenti ancora dovuti e dei dividendi deliberati con il totale dei debiti, indipendentemente dalla loro natura, e dai ratei e risconti. I crediti verso soci scaturiscono in fase di costituzione della società o in caso di eventuali aumenti di capitale sociale a pagamento attraverso cui i soci sottoscrivono il capitale sociale (o

l'aumento), versandone solamente una parte che il codice civile all'[articolo 2464](#) stabilisce nella percentuale del 25% (salvo costituzione della società con atto unilaterale). Pertanto, nell'ambito del calcolo degli indicatori di crisi, occorre sottrarre al capitale sociale sottoscritto il valore dei crediti verso soci, in modo da evidenziare l'effettiva liquidità presente all'interno dell'impresa.

Il Cndcec ha individuato le seguenti soglie a seconda del codice attività ATECO. Affinchè non vi sia un segnale di crisi, il valore non deve essere inferiore a quanto indicato nella seguente tabella.

Settore	Patrimonio netto/debiti totali %
(A) agricoltura silvicoltura e pesca	9.4
(B) estrazione (C) manifattura (D) prod. energia/gas	7.6
(E) forn. acqua reti fognarie rifiuti (D) trasm. energia/gas	6.7
(F41) costruzione di edifici	4.9
(F42) ingegneria civile (F43) costr. specializzate	5.3

Indice di ritorno liquido dell'attivo

L'indice di ritorno liquido dell'attivo è un indice economico-finanziario di redditività delle attività e rappresenta il ritorno complessivo degli investimenti senza considerare l'impatto dei costi non monetari. Al numeratore si considerano i *cash flow* (al netto di eventuali componenti straordinarie), intesi come utile di esercizio più i costi non monetari come ad esempio ammortamenti o svalutazione crediti, dal quale dedurre ricavi non monetari come le imposte anticipate. Al denominatore deve essere riportato il totale dell' attivo dello Stato patrimoniale ex [articolo 2424](#), cod. civ.. I valori di allerta proposti dal Cndcec sono differenziati per codice attività ATECO e, affinché non vi sia un segnale di crisi, il valore non deve essere inferiore a quanto indicato nella seguente tabella.

Settore	Cash flow /attivo %
(A) agricoltura silvicoltura e pesca	0.3
(B) estrazione (C) manifattura (D) prod. energia/gas	0.5
(E) forn. acqua reti fognarie rifiuti (D) trasm. energia/gas	1.9
(F41) costruzione di edifici	0.4

Indice di liquidità

L'indice di liquidità ha l'obiettivo di verificare l'equilibrio finanziario di breve periodo tra fonti e impieghi. Per quanto concerne le modalità di calcolo, l'indice viene calcolato rapportando l'attivo circolante con il passivo a breve termine. Pertanto, l'indice di liquidità esprime la capacità dell'impresa di coprire con le attività correnti le passività correnti. In questo caso i valori soglia proposti dal Cndcec sono i seguenti:

Settore	Liquidità a breve termine (attività a breve/passività a breve) %
(A) agricoltura silvicoltura e pesca	92.1
(B) estrazione (C) manifattura (D) prod. energia/gas	93.7
(E) forn. acqua reti fognarie rifiuti (D) trasm. energia/gas	84.2

Indice di indebitamento previdenziale o tributario

Tale indice si basa sulla verifica della dipendenza dell'impresa dai debiti operativi tributari e previdenziali. Quest'indice è calcolato rapportando i debiti tributari (entro e oltre i 12 mesi) e i debiti verso istituti di previdenza e assistenza sociale (entro e oltre i 12 mesi), con l'attivo netto corrispondente al totale dell'attivo dello Stato patrimoniale ex [articolo 2424](#), cod. civ.. L'inadempimento fiscale è una modalità di finanziamento per le società e allo stesso tempo risulta essere un primo segnale di allerta di crisi d'impresa. Il Cndcec ha individuato specifiche soglie che non devono essere superate, come indicato nella tabella seguente.

Settore	(Indebitamento previdenziale + tributario)/ attivo %
(A) agricoltura silvicoltura e pesca	5.6
(B) estrazione (C) manifattura (D) prod. energia/gas	4.9
(E) forn. acqua reti fognarie rifiuti (D) trasm. energia/gas	6.5
(F41) costruzione di edifici	3.8
(F42) ingegneria civile (F43) costr. specializzate	5.3
(G45) comm. ingrosso e dett. autoveicoli (G46) comm. ingrosso (D) distrib. energia/gas	2.9
(G47) comm. dettaglio (I56) bar e ristoranti	7.8
(H) trasporto e magazzinaggio (I55) hotel	10.2
(JMN) servizi alle imprese	11.9
(PQRS) servizi alle persone	14.6

Risulta utile riassumere gli indicatori di allerta sopra esposti e le relative modalità di calcolo in una tabella di sintesi. Il Legislatore richiede una valutazione unitaria degli indici, specificando che l'analisi isolata può evidenziare solo parziali indizi di crisi.

Indicatore	Area gestionale	Numeratore	Denominatore
Oneri finanziari/ricavi %	Sostenibilità oneri finanziari	Include gli interessi e altri oneri finanziari di cui alla voce C.17 art. 2425 c.c. (ad esempio, interessi passivi su mutui, sconti finanziari passivi).	Include i ricavi netti, ovvero la voce A.1. Ricavi delle vendite e prestazioni dell'art. 2425 c.c. e, per le società con produzione pluriennale, la voce A.3 Variazione lavori in corso.
Patrimonio netto/debiti totali %	Adeguatezza patrimoniale	Il patrimonio netto è costituito dalla voce A Stato patrimoniale passivo art. 2424 c.c., detratti i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (voce A Stato patrimoniale attivo) e i dividendi deliberati sull'utile di esercizio.	I debiti totali sono costituiti da tutti i debiti (voce D passivo) di natura commerciale, finanziaria e diversa e dai ratei e risconti passivi (voce E).
Liquidità a breve termine (attività a breve/passività breve) %	Equilibrio finanziario	L'attivo a breve termine è la somma delle voci dell'attivo circolante (voce C) esigibile entro esercizio successivo e i ratei e risconti attivi (voce D).	È costituito da tutti i debiti (voce D passivo) esigibili entro esercizio successivo e dai ratei e risconti passivi (voce E).
Cash flow/attivo %	Redditività	Il <i>cash flow</i> è rappresentato dall'utile (perdita) di esercizio più i costi non monetari (ad esempio, ammortamenti, svalutazione crediti, accantonamenti per rischi) meno i ricavi non monetari (ad esempio, rivalutazioni partecipazioni, imposte anticipate).	Totale dell'attivo dello Stato patrimoniale art. 2424 c.c.
(Indebitamento previdenziale + tributario)/attivo %	Altri indici di indebitamento	L'indebitamento Tributario è rappresentato dai debiti tributari (voce D.12) esigibili entro e oltre l'esercizio successivo; l'Indebitamento Previdenziale è costituito dai debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale (voce D.13) esigibili entro e oltre l'esercizio successivo.	Totale dell'attivo dello Stato patrimoniale art. 2424 c.c.

Indagini statistiche e scelte metodologiche

Le analisi statistiche per l'identificazione degli indicatori di squilibrio indicati nell'[articolo 13](#), comma 1, del Codice sono state realizzate dal Cndcec in collaborazione con la Centrale dei Bilanci di Cerved, tenendo conto delle specificità settoriali dell'impresa. L'analisi è stata indirizzata a selezionare gli indici di bilancio che una volta dicomottizzati e combinati fra loro identificassero al meglio un *cluster* di imprese prossime all'insolvenza. Le verifiche sono state basate sulla rappresentazione di indici rappresentativi di squilibri di carattere reddituale, patrimoniale e finanziario che consentissero, tenuto conto delle specificità settoriali dell'impresa, di identificare situazioni di crisi emergente prossime all'insolvenza, limitando l'insorgenza di falsi positivi.

Il punto di partenza dell'analisi è rappresentato da un campione di quasi 1 milione di bilanci dal 2010 al 2015. Il campione è stato ristretto a 568.000 bilanci, includendo solo le imprese che:

- abbiano depositato almeno 3 bilanci;
- con attività economica non finanziaria e immobiliare;

– non sono micorimprese in base alla Direttiva 2013/34/UE.

Ai fini dell'analisi statistica finalizzata alle selezioni degli indici di bilancio più predittivi, sono state classificate come insolventi le imprese che nel corso dei successivi 36 mesi rispetto al bilancio di riferimento selezionato sono state interessate da uno dei seguenti accadimenti (eventi di insolvenza):

- fallimento;
- concordato preventivo;
- accordo di ristrutturazione dei debiti ex [articolo 182-bis](#), L.F.;
- liquidazione coatta amministrativa;
- amministrazione straordinaria.

Complessivamente sono stati identificati quasi 18.000 eventi di insolvenza, il 66% dei quali relativi a fallimenti. Circa 2/3 del campione selezionato è rappresentato da bilanci di piccole imprese e 1/4 da medie imprese secondo la definizione presentata dalla Direttiva 2013/34/UE. L'attività svolta dalle imprese risulta essere prevalentemente nel settore industriale (39%), seguito dal commercio (31%). Per quanto riguarda la selezione degli indicatori di allerta, sono stati costruiti 56 *ratios* di bilancio riconducibili alle seguenti aree gestionali:

- sostenibilità degli oneri finanziari e dell'indebitamento;
- grado di adeguatezza patrimoniale e composizione del passivo per natura delle fonti;
- equilibrio finanziario;
- redditività;
- sviluppo;
- indicatori di specifici ritardi nei pagamenti.

L'obiettivo delle analisi

L'obiettivo degli indici selezionati è quello di identificare un *cluster* di imprese prossime all'insolvenza con una pregiudiziale strategia "forte", ovvero che i segnali contemporaneamente limitino la dimensione del *cluster* alle situazioni veramente ciritiche, minimizzando il numero di falsi positivi tra le imprese segnalate.

Risultato di quanto sopra è che sul campione di circa 568 mila bilanci appartenenti alle coorti 2010-2015 esaminati, tenuto conto dei 18.000 eventi di insolvenza, le situazioni per le quali si eccedono contemporaneamente tutti gli *alert* sono 3.900.

Dalle imprese segnalate, il 50,9% sono entrate in uno stato di insolvenza nei 3 anni successivi. I segnali intercettano l'11,1% del totale delle insolvenze mentre inducono in maniera del tutto marginale ai c.d. falsi positivi.

Conclusioni

Dalle illustrazioni metodologiche sopra esposte risulta confermato che la *ratio* degli attuali indici elaborati del Cndcec non è quella di intercettare “a ogni costo” tutte le situazioni destinate a sfociare in fenomeni di insolvenza, ma piuttosto quello di individuare una percentuale significativamente più modesta, ma “certa”. Tutto questo si basa sulla convinzione che un processo di mutamento culturale, quale quello che si vuole promuovere verso l'emersione anticipata della crisi, richieda un progressivo sforzo di approssimazione, preferendo lasciare le “maglie” un po' più larghe, piuttosto che generare l'allarme di un coinvolgimento nelle procedure di allerta di imprenditori in grado di gestire situazioni di difficoltà momentanea senza di professionisti esterni.