

Il codice della crisi di impresa: gli indicatori della crisi, considerazioni e questioni aperte circa gli indizi della crisi di impresa ed il metodo di calcolo del DSCR (debt service coverage ratio)

Daniela Savi – Studio Aziendale Savi – commercialista e revisore legale

Arturo Gulinelli – Studio ASSE – commercialista e revisore legale

Il Decreto Legislativo numero 14 del 12 gennaio 2019 emanato in attuazione della legge delega 19 ottobre 2017, n. 155 e pubblicato nella [G.U. n.38 del 14 febbraio 2019 – s.o. n. 6](#) - è entrato in vigore dal 16 marzo 2019, stabilendo nell'articolo 13 comma 1 che sono indici significativi (degli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario) quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare. Il CNDCEC ha emanato, seppur ancora in bozza, degli indici per individuare e prevenire, in modo tempestivo e puntuale la crisi di impresa, tra questi indicatori figura il DSCR (debt service coverage ratio).

Premessa

Va preliminarmente osservato che la crisi d'impresa non può essere vista come un fenomeno statico e non prevedibile (salvo rare eccezioni), anzi nella normalità dei casi assume la veste di un processo dinamico che porta al peggioramento continuo e ininterrotto delle performance aziendali economiche e poi patrimoniali e finanziarie, per concludersi con il dissesto o default. In quanto tale la crisi di impresa ha sempre delle manifestazioni individuabili e misurabili.

I primi tentativi di individuare degli indici idonei a prevedere la crisi risalgono addirittura alla fine dell'ottocento. Nel 1890 con l'aumento della circolazione delle informazioni finanziarie alcune istituzioni iniziano a validare dei modelli e degli indicatori che possono individuare la fallibilità delle imprese. Il primo indice in assoluto che viene messo appunto in quegli anni è

il current ratio, che divenne lo strumento principe usato da molte banche per valutare la possibilità di ripagare i debiti con parte dell'attivo circolante.

Il primo studio su un set di indicatori è attribuibile ad Alexander Wall e risale al 1919 si intitolava "Credit Barometrics" e fu pubblicato sul Federal Reserve Bulletin; l'autore individuò e calcolò sette indici applicandoli a 981 aziende al fine di verificarne la solvibilità.

Da quel primo passo ad oggi molta strada è stata fatta (non meno importante l'articolo Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy di Edward I. Altman pubblicato su *The Journal of Finance* nel 1968)). Quel primo studio segnò l'abbandono di singoli indicatori andando a valutare modelli che si basavano su più indici.

Dall'esame della normativa recente nonché dall'esame dell'elaborato del CNDCEC citato, diverse sono le questioni aperte in tema di efficacia dei modelli e degli strumenti individuati dal legislatore per l'individuazione e la tempestiva rilevazione dello stato di crisi di un'impresa.

Una prima osservazione riguarda il metodo di campionamento con cui il CNDCEC ha effettuato la realizzazione del modello. Un primo possibile limite riguarda il metodo di formazione del periodo di osservazione dei dati economici di partenza che è stato formato, come sostiene il documento del consiglio, da: *un campione di quasi un 1 milione di bilanci che copre un periodo recente di 6 anni, dal 2010 al 2015, in modo da ottenere evidenze il più possibile strutturali dei segnali, affrancandoci da situazioni congiunturali*. In realtà la congiuntura è invece stata ignorata dato l'andamento del PIL italiano che ha subito nel 2011 e nel 2012 importanti decrementi. Per normalizzare l'andamento si doveva prendere un periodo di validità diverso che coprisse almeno le annualità fino al 2017 e osservare, quindi, un periodo più lungo. Inoltre, sono state escluse le micro imprese, che seppur non dovranno rispettare gli obblighi ex art. 2477 del codice civile ma potranno in molti casi essere soggette alle norme sul codice della crisi, in quanto fallibili se supereranno il volumi di ricavi 200 mila euro; si ricorda infatti che a norma dell'articolo 2435 ter del c.c. queste imprese fanno il bilancio se sono sotto la soglia, con altre, di 350 mila euro di ricavi.

Il CNDCEC avrebbe potuto scegliere la strada della costruzione di un modello che facesse ricorso all'analisi multivariata; in sostanza si sarebbe potuto creare un modello che applicasse alla tecnica di bilancio (un set di indici) metodologie statistiche multidimensionali (ad

esempio l'analisi discriminante multivariata dei modelli di Altman e di altri autori); è stato scelto, invece, un modello di indicatori che ha condotto all'adozione di una struttura "ad albero", combinata e basata su una logica definita multivariata. In realtà come vedremo più avanti il modello proposto dal CNDCEC, impone un percorso ad albero che solo in ultima istanza affida la valutazione della crisi ad una presunta analisi multivariata; e ciò in quanto già il patrimonio netto negativo, ovvero il primo indicatore, da solo costituisce innesco della procedura di allerta; purtroppo, anche il secondo indicatore ovvero il DSCR, che commenteremo più avanti e a cui si giunge se il patrimonio netto è positivo, se risulta inferiore all'unità, avvia l'allerta. Questi due indici operano, pertanto, in modo quasi autonomo, salvo il passaggio dal primo al secondo. Ma ne basta uno per mettere in movimento le procedure di cui agli articoli 14 e seguenti.

In merito alla prima grandezza, si osserva che il Patrimonio netto, nell'accezione della norma, potrebbe assumere definizioni e quindi valori differenti, in funzione della volontà di attribuire a tale indicatore la capacità di rilevare concretamente una situazione di squilibrio patrimoniale con effetti sulla continuità.

E' sufficiente, in special modo per l'Organo di Controllo, limitare l'analisi al valore del Patrimonio netto rilevabile dall'ultimo bilancio approvato? Non sarebbe più utile, anche sotto il profilo di responsabilità, spingere la propria valutazione alla determinazione del Patrimonio Netto Corrente? Ossia del capitale economico inteso come somma del valore corrente degli elementi attivi e passivi del patrimonio? Si pensi al caso di una società che, pur registrando un P.N. positivo, non abbia provveduto, in sede di bilancio, a svalutare crediti commerciali non recuperabili (*ageing test*) oppure mantenga la sopravvalutazione di scorte che risultano difficilmente impiegabili nel ciclo produttivo o collocabili sul mercato ai valori di iscrizione (*slow moving*).

Di contro, giacché il patrimonio netto in sede di bilancio è espresso a valori contabili cosa dire allora dell'esistenza di plusvalori latenti per immobilizzazione non rivalutate?

Un'altra criticità in merito alla sua interpretazione è infine in quei casi e per quelle società che essendo in difficoltà ed avendo pianificato un'uscita ordinata dal mercato, decidono di non recuperare la continuità aziendale, e optano per la liquidazione volontaria ex art. 2484 primo comma numero 4 del codice civile.

Prima di addentrarci nell'esame del D.S.C.R., si osserva che l'applicazione del modello dei cinque indici di cui al comma 2 dell'art. 13 C.C.I.I. è riservato solo al caso in cui il DSCR non sia disponibile o se i dati non siano affidabili, imponendo all'Organo di Controllo valutazioni di grande criticità in merito all'adeguatezza del sistema organizzativo e amministrativo-contabile per la rilevazione tempestiva della crisi (art. 2086 c.c.). Ricordiamo che in linea generale tali sistemi possono ritenersi adeguati qualora consentano, almeno, di pianificare le entrate e le uscite nel breve termine (budget di tesoreria) e, qualora le dimensioni aziendali lo richiedano, prevedano l'implementazione di strumenti di pianificazione e controllo (controllo di gestione, budget), strumenti che, seppur con qualche difficoltà, consentirebbero di calcolare il D.S.C.R.: giustificare l'applicazione del modello "induttivo a cinque indici" con l'assenza di tale indice impone all'Organo di Controllo l'approfondimento dei motivi per i quali tale grandezza non è calcolabile. Delle due, l'una: o il sistema informativo è adeguato alla rilevazione tempestiva delle crisi (con il monitoraggio di entrate ed uscite prospettiche), consentendo di calcolare il D.S.C.R., oppure il D.S.C.R. non è disponibile e, quindi, il sistema amministrativo forse presenta qualche criticità? Quali implicazioni potrebbe avere l'utilizzo del modello a cinque indici sul giudizio preventivo di adeguatezza dei sistemi richiesto all'Organo di Controllo¹?

Si osserva, inoltre, che gli indicatori e gli strumenti di allerta in generale di cui agli artt. 12 e seguenti C.C.I.I. non riguardano le grandi imprese e i gruppi di rilevanti dimensioni come previsto dal combinato disposto degli artt. 2 e 12 del decreto legislativo 14/2019².

La strada scelta non sembra quella di un modello di analisi multivariata, ha più le caratteristiche dell'analisi di bilancio a metà tra l'analisi sommaria e quella complessa (cfr S. Coronella "I modelli di previsione delle crisi aziendali: alcune riflessioni" articolo del 2009); siamo cioè di fronte ad un modello basato su alcuni indicatori principali che possiamo definire

¹ Art. 14 C.C.I.I. *Obbligo di segnalazione degli organi di controllo societari*. 1. Gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi.

² Ci si riferisce alle imprese che alla data di chiusura del bilancio superano i seguenti limiti numerici di almeno due dei tre criteri: a) totale dello stato patrimoniale: 20 milioni; b) ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40 milioni di euro; c) numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250

“assoluti” (PN e DSCR) che da soli accendono il semaforo “giallo” della possibile crisi di impresa.

E’ comunque doveroso precisare che individuare degli indicatori, e degli indici di bilancio che fossero rappresentativi e correttamente applicabili alle imprese del nostro paese non era certo facile (anche se si potevano utilizzare alcuni dei modelli di scoring già collaudati e commentati in letteratura); allo stesso modo era complicato inserire degli indici all’interno di un modello di analisi economica e statistica discriminante; ma aver scelto il DSCR seppur in modo quasi obbligato visto il tenore dell’articolo 13 primo comma - *“ a questi fini, sono indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa e' in grado di generare”*³ – ed avergli assegnato, da solo tutta questa rilevanza è stato forse un errore; un errore che non faciliterà la vita delle imprese destinatarie degli obblighi in questione.

Questo articolo intende proporre degli spunti critici di osservazione e alcune considerazioni circa i metodi di calcolo del DSCR, secondo la dottrina economica aziendale.

La copertura del peso finanziario è un indice che è comparso nell’analisi finanziaria nei primi studi della fine degli anni novanta che indagavano sulla probabilità di default dei debiti assistiti da ipoteca immobiliare; questi studi notavano che la probabilità di default saliva se il DSCR diminuiva (confronta ad esempio - CMBS - Prepayment and default 2002, Brent Ambrose - University of Kentucky; ci sono altri studi che in anni precedenti agli anni '90 usano indici simili).

Il DSCR era già utilizzato nelle analisi finanziaria sulla “bancabilità” dei progetti di investimento dagli intermediari finanziari, soprattutto negli USA.

Anche la dottrina aziendalistica del nostro paese ha utilizzato indici che fossero in grado di esprimere la sostenibilità del debito.

³ Lo schema di Decreto correttivo presentato in data 17 dicembre 2019 introduce alcune modifiche all’art. 13 del D.lgs. 14/2019 precisando che *“A questi fini, sono indici significativi quelli che misurano la **non sostenibilità** degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e **l'inadeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi**”*

Tra i più usati si trovano: il rapporto tra il MOL (che spesso coincide con l'EBITDA salvo il fatto che il MOL non comprende le gestioni straordinarie e accessorie) e il servizio del debito (capitale e interessi), oppure il rapporto tra la PFN e il MOL, che in sintesi ci dovrebbe restituire il numero di anni necessari a ripagare il debito espresso in forma di PFN negativa, o il rapporto tra il MOL e gli oneri finanziari, e ovviamente il DSCR.

Una prima questione che gli operatori si dovranno porre riguarda la variabile temporale

La dinamica è una questione essenziale del modo di condurre l'analisi di bilancio, perché quando parliamo di indici siamo in un'ottica di analisi statica, che in sostanza fotografa valori ad una certa data; per l'analisi dinamica e prospettica (questo vale anche per l'economia politica) si devono usare rapporti tra saggi di variazione; non bisogna mai dimenticare che il futuro può cambiare, e quindi all'analisi statica occorre aggiungere l'analisi dinamica dei flussi futuri che esprimono l'andamento prospettico nel tempo dei valori oggetto degli indici.

Cosa vuol dire questo? Che un'impresa potrebbe avere un indice di bilancio ad un tempo T0 superiore ad un determinato livello critico e presentare al tempo T1 lo stesso indice che mostra una sensibilmente riduzione; ma cosa accade se al tempo T0 si è già in grado di conoscere in modo certo che entro poco tempo quell'indice diventerà negativo?

Gli amministratori e soprattutto gli organi di controllo o i revisori dovranno valutare l'indice in modo positivo ed evitare l'allerta o dovranno già considerare la non affidabilità del risultato dell'indice e aprire una segnalazione di allerta?

Probabilmente se le condizioni economiche e finanziarie sono note e attengono a fatti gestionali di particolare rilievo e importanza non si potrà che attivare l'allerta, soprattutto se i fatti conosciuti sono irreversibili.

Le altre questioni aperte

Tornando al DSCR la logica dell'indice è abbastanza semplice; l'impresa analizzata deve poter dimostrare di essere in grado di rimborsare il prestito (se siamo in un'analisi di progetto o il debito totale se siamo in un contesto di analisi complessiva dell'azienda) con il flusso di

cassa derivante dalla gestione dei ricavi che “ritornano” dall’investimento o dalla gestione caratteristica, sempre se osserviamo il singolo investimento o l’azienda nel suo complesso.

La determinazione dei dati da porre al numeratore e al denominatore può essere effettuata passando dal rendiconto finanziario, dal budget di tesoreria e dal metodo semplificato che fa derivare i “flussi” dall’utile netto rettificato. Questo metodo presenta delle lacune perché tende ad equiparare la gestione economica con quella finanziaria; partire dall’utile netto significa di fatto ritenere che i ricavi e i costi siano tutti incassati e pagati.

Una prima osservazione riguarda il modo di calcolo adottato dal CNDCEC visto che nella bozza di documento si legge al paragrafo 3.2.2. che: *“per il calcolo del DSCR possono essere alternativamente seguiti due approcci basati su budget di tesoreria”* quando tuttavia nel secondo approccio si sostiene che il numeratore è rappresentato dal: *“free cash flow from operations (FCFO) dei sei mesi successivi, determinato sulla base dei flussi finanziari derivanti dall’attività operativa applicando il principio OIC 10”* (ergo il rendiconto finanziario).

L’indice si può rappresentare nel seguente modo:

$$dscr = \frac{\text{flusso di cassa della gestione operativa}}{\text{gestione del debito}}$$

Se ci poniamo in un’ottica di osservazione che parte dal rendiconto finanziario e trascurando il prospetto OIC, che a parere di chi scrive è un framework con alcune ombre (tra le tante basti ricordare il trattamento dei dividendi, oltre a non avere previsto grandezze intermedie da differenze dei sub totali ma solo blocchi di flussi, e senza infine aver previsto l’enucleazione del valore dell’area straordinaria e extracaratteristica) al numeratore troviamo il flusso di cassa della gestione operativa che nella migliore dottrina viene dopo la gestione degli investimenti (si potrebbe discutere di escludere gli investimenti finanziari ma il discorso ci porterebbe lontano dagli aspetti che si ritengono preminenti alla trattazione affrontata con questo breve contributo).

Qui nasce la prima questione. Può essere opportuno ricordare che il flusso di cassa della gestione operativa è quello che emerge dopo aver tolto dal flusso della gestione operativa

corrente, il flusso dell'area degli investimenti (non è così per il modello OIC, che indica il flusso dell'area operativa prima dell'area degli investimenti); alla gestione operativa segue normalmente l'area straordinaria se presente.

Per chiarezza viene riportato in appendice un modello di rendiconto, seppur sintetico, valido per l'analisi dei flussi.

Il flusso al servizio del debito serve a dimostrare che l'impresa è in grado di pagare i debiti finanziari con le risorse generate dalla gestione operativa.

Utilizzare il flusso dopo la gestione degli investimenti non crea particolari problemi, soprattutto per quelle imprese che rinnovano in modo continuativo le piccole immobilizzazioni, o le stigliature e attrezzature.

Diversa è la situazione delle imprese industriali che fanno investimenti produttivi di grande rilievo.

E' chiaro a tutti che in economia aziendale il finanziamento di un particolare investimento produttivo non deve essere fatto ricorrendo all'autofinanziamento o al flusso corrente alimentato dal capitale circolante, e che gli investimenti di lungo periodo devono essere sostenuti da capitali propri e mezzi di terzi, nelle giuste proporzioni.

Potrebbe ben capitare, quindi, che se si costruisce il DSCR usando i dati che emergono dal rendiconto finanziario prospettico (la stessa cosa accadrebbe con il budget di tesoreria costruito per aree) e si mette al numeratore il flusso di cassa della gestione operativa (per semplicità in assenza di componenti straordinarie) comprendendovi la giacenza iniziale della cassa e al denominatore si pone la gestione del debito (quota capitale e quota interessi) si potrebbe avere, in presenza di cospicui investimenti, un indicatore sotto l'unità o negativo.

E' per questo motivo che la teoria economica prevede di integrare il numeratore con la parte di equity e di debito al servizio specifico degli investimenti attivati nell'esercizio. Questo metodo è mutuato dalle metodologie di calcolo del DSCR usate nel project financing,

Il punto è che il metodo di calcolo del DSCR proposto dal CNDCEC alla nota numero 6 a pagina 19 relativamente al primo approccio si precisa che: *“si tiene quindi conto al*

numeratore anche della gestione degli investimenti e della gestione finanziaria. Nell'ambito di quest'ultima, rilevano anche i flussi attivi derivanti dalle linee di credito non utilizzate delle quali, nell'orizzonte temporale di riferimento, si renda disponibile l'utilizzo".

La locuzione verbale che tiene conto della gestione finanziaria, in assenza di specificazioni, fa intendere ogni tipo di incasso a titolo di equity e di debito. E su questo potremmo discutere perché si potrebbe prendere in considerazione anche un mutuo di liquidità che non ha scopo di finanziare ad esempio né il capitale fisso e né il capitale circolante, ma magari ha solo il compito di estinguere altri e più costosi finanziamenti (il classico comportamento delle imprese zombie che rifinanziano sempre il debito con altro debito).

Quindi, considerare tutti i finanziamenti di terzi è potenzialmente un errore. Mentre si sarebbe dovuto considerare solamente la gestione finanziaria al servizio specifico dell'area degli investimenti.

Altra questione attiene al fatto che riguardo al secondo approccio non si precisa molto con riferimento all'area finanziaria se non che rilevano i finanziamenti di cui *“alle linee di credito disponibili che possono essere usate nell'orizzonte temporale di riferimento”*.

Non si dice nulla riguardo agli interventi dei soci e anche in questo caso comprendere le disponibilità derivanti dai finanziatori senza un aggancio alle esigenze derivanti dagli investimenti potrebbe creare distorsioni.

In alternativa agli approcci prescelti, si sarebbe potuto prendere ad oggetto il flusso della gestione operativa corrente, quindi prima dell'area degli investimenti? Una scelta di questo tipo non sarebbe stata corretta, in special modo nel caso in cui una parte seppur modesta della liquidità necessaria ad effettuare l'investimento fosse stata generata dalla gestione operativa; in questo modo, infatti, sarebbe sfuggito al calcolo quella parte di liquidità impiegata per finanziare l'investimento.

Un'altra osservazione concerne il risultato che il DSCR deve, in entrambi gli approcci, restituire, per non avere una segnalazione di crisi il risultato deve essere almeno pari ad 1.

In genere nella finanzia aziendale gli istituti di credito, ad esempio, tendono a ritenere idoneo il DSCR quando totalizza 1,2. Cosa significa un risultato del genere? Che si considera opportuno avere un cuscinetto del 20% che possa assorbire alcune variazioni che intervengono nei valori pianificati, soprattutto in ambito di previsioni economiche e in particolare per i ricavi. Se cambiano gli andamenti quel 20% è in grado di assicurare la sostenibilità del debito.

L'ultima questione è sul calcolo DSCR o meglio sulla collocazione degli interessi in caso di utilizzo del primo approccio; il modo di calcolo tende a considerare (in negativo, quindi a sottrarre) al numeratore il pagamento della quota interessi dei finanziamenti rimborsati, lasciando la quota capitale al denominatore.

Questo metodo, non sembrerebbe propriamente corretto, in quanto il servizio del debito deve intendersi comprensivo della parte economica (leggi: interessi), e conduce ad un diverso risultato.

Un esempio può chiarire meglio la questione. I ipotesi: numeratore al netto degli interessi:

Numeratore: flussi di cassa della gestione ordinaria 100 – pagamento interessi 10 = 90;

Denominatore: flussi di uscita per quota capitale debito 80.

$$\text{DSCR} = 90/80 = 1,125$$

Il ipotesi: numeratore e denominatore calcolati secondo l'approccio tradizionale:

Numeratore: flussi di cassa della gestione ordinaria 100 = 100;

Denominatore: flussi di uscita per quota capitale debito 80 + quota interessi 10 = 90.

$$\text{DSCR} = 100/90 = 1,111$$

Come si può vedere dall'esempio il secondo metodo, che si ritiene dovrebbe essere più corretto, conduce ad un risultato inferiore ma probabilmente più rappresentativo della capacità di sostenere il debito. Si poteva forse dividere tra interessi pagati per linee di credito al

servizio del circolante, da togliere come uscita dal numeratore e considerare gli altri oneri al denominatore, ma così non è stato.

Le questioni aperte dovranno essere dibattute e affrontate con ulteriori interventi e precisazioni, prima che la bozza diventi definitiva.

Da ultimo, si osserva che, qualora il D.S.C.R. risulti non determinabile gli organi amministrativi avranno l'obbligo di validare il metodo di calcolo degli indici di bilancio ai fini delle procedure di allerta e queste procedure saranno visionate, ma non omologate e approvate, dagli organi di controllo e di revisione che comunque si potranno esprimere circa la loro correttezza, ferma restando la necessità di sottoporre ad attestazione qualsiasi diversa "famiglia" di indicatori diversi da quelli elaborati dal CNDC.

Gli amministratori nel costruire i modelli in questione dovranno esplicitare le eventuali correzioni e deviazioni dai modelli standard e prevedere le eccezioni e specificità che sono tipiche della propria realtà aziendale, motivandole e facendole asseverare da un professionista esperto (con evidenza in nota integrativa), applicabili in ogni caso dall'esercizio successivo.

Un processo attento di costruzione dei modelli potrebbe evitare che un uso acritico di un modello standard di riclassificazione del bilancio, possa condurre l'impresa ad inciampare in un'allerta ingiustificata.

Quali possibili altri modelli?

Tra i tanti una possibilità era quella di affidarsi a modelli già esistenti e sperimentati sul "mercato" dell'analisi economica e finanziaria delle imprese.

Mediobanca, ad esempio, da anni esamina i bilanci delle società per azioni e seppur con il limite della rappresentatività del campione, vista la presenza di imprese medio grandi, il modello di scoring usato sembra essere ben pensato e strutturato.

Una ricerca pubblicata da Mediobanca nel 2015 e avente a riguardo oltre 2000 società di capitali elabora un modello economico statistico (ripreso da uno studio pubblicato negli USA nel 1995) e realizzato su un set di 4 indicatori. Vediamoli:

- **X1 = CCN/CI**, un indice di flessibilità aziendale che misura l'impatto del CCN sul capitale investito; maggiore è l'indice maggiore è il peso del CCN (senza dimenticare che gli incrementi di CCN in una logica finanziaria sono indicativi di un assorbimento del flusso di cassa) E.I. Altman riteneva questo indice importante anche per un altro motivo; l'autore riteneva che una contrazione del capitale circolante rispetto al totale del capitale investito evidenziasse una potenziale riduzione dei mezzi più liquidi (andrebbe evidenziato tuttavia che tale indice può peggiorare anche in seguito ad investimenti che portano all'incremento del denominatore e che per le imprese sono spesso vitali per migliorare la propria sopravvivenza);
- **X2 = Riserve/Capitale Investito**, un indice di autofinanziamento molto importante per capire quanta parte del capitale investito è autofinanziato (indice usato da E.I. Altman come rivelatore dell'anzianità di un'organizzazione);
- **X3 = ROI = RO/CI**. l'indice di redditività per eccellenza che mette in evidenza la redditività della gestione operativa;
- **X4 = Valore di mercato/Passività Totali** indice di indipendenza (per le imprese di piccole dimensioni che non riescono ad esprimere il valore corrente dell'attivo si può usare al numeratore il totale attivo a valori contabili e al passivo il totale dei debiti cambiando il moltiplicatore da 1,05 a 1,5).

Del modello di Altman manca un quinto indicatore che è il rapporto tra vendite nette e capitale investito (indice che mostra quante unità di ricavi sono generate da unità aggiuntive di capitale investito e consente di poter giudicare la produttività dell'impresa.

$$\text{Indice} = 3,25 + 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4$$

Lo scoring riportato non è completo ma evidenzia le fasce di maggior importanza ove collocare il risultato dell'indice sintetico:

Per $Z = < 1,75$ D (default); Per $Z = \text{tra } 3,20 \text{ e } 3,75$ CCC+; per $Z = \text{tra } 5,65 \text{ e } 5,85$ BBB-; per $Z = \text{tra } 6,40 \text{ e } 6,65$ A-; per $Z = \text{tra } 7,60 \text{ e } 8,15$ AA+; per $Z = > 8,14$ AAA.

Conclusioni.

Il DSCR è indice molto particolare e il suo calcolo appare di non facile realizzazione per le piccole imprese non abituate a fare pianificazione; per giunta le modalità di determinazione del DSCR individuate dal CNDCEC sono discutibili.

I cinque indici, viceversa, segnalano la crisi solo se sono tutti sotto soglia, evitando potenzialmente la segnalazione della crisi ad un'impresa che ne ha 4 attivi e solo uno non attenzionato.

Riguardo al patrimonio netto, come visto sopra, diverse questioni restano insolute.

Forse si poteva scegliere un modello realmente multivariato come quello proposto in calce al nostro intervento?

Appendice:

modello di rendiconto finanziario sintetico

Rendiconto finanziario valori migliaia euro	ANNO X	ANNO X+1	ANNO X+2
EBIT (della gestione caratteristica)			
+ ammortamenti/ svalutazioni			
Autofinanziamento lordo			
meno Imposte dell'esercizio			
Autofinanziamento netto			
meno Δ CCN			
+ Δ TFR			
FCFO flusso di cassa operativo corrente			
+/- gestione investimenti			
FCO flusso di cassa operativo			
+/- componenti straordinarie ed extra caratteristiche			
Flusso di cassa al servizio del debito			
+/- incrementi e decrementi passività finanziarie			
+/- proventi finanziari e oneri finanziari			
FCFE flusso di cassa al servizio dell'equity			
+/- dividendi			
+/- aumenti di capitale e rimborsi di capitale			
Variazione della consistenza di cassa			

Dott. Arturo Gulinelli

Esercita la professione di commercialista dal 1992 è partner dello Studio ASSE Avvocati e Commercialisti in Roma.

E' iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Roma ed è revisore legale dei conti.

Ha maturato una specializzazione in consulenza tributaria, in consulenza aziendale e in crisi di impresa. Oltre alla laurea in Scienze Economiche, ha conseguito un master universitario in etica economica (management e responsabilità sociale di impresa) e un master professionale in consulenza aziendale e direzionale. Nella sua lunga carriera ha svolto incarichi di consulente fiscale e aziendale per società di primaria importanza. E' relatore in convegni in ambito di economia aziendale e di crisi di impresa.

Dott.ssa Daniela Savi

Dottore Commercialista in Piacenza, revisore e membro di collegi sindacali in società quotate e non quotate. È docente sul tema de “la ristrutturazione del debito” e di “pianificazione gestionale” per le aziende. Svolge da anni attività di consulenza societaria e di pianificazione aziendale per imprese, nonché di advisor in operazioni di risanamento economico-finanziario e ristrutturazione di aziende in crisi. Autrice di articoli e relatrice in convegni in materia di crisi d'impresa, ha realizzato il software “Indici di Allerta” (edizioni Maggioli). Svolge attività di attestatrice, curatore fallimentare, commissario liquidatore e commissario giudiziale, nonché di consulente per il Tribunale.

PROSSIMAMENTE
IN USCITA

Daniela Savi



CRISI DI IMPRESA E INSOLVENZA

I NUOVI ADEMPIMENTI PER SINDACI E REVISORI

INDICI DI ALLERTA E SEGNALAZIONE DELLA CRISI



I NUOVI ADEMPIMENTI PER SINDACI E REVISORI

Indici di allerta e segnalazione della crisi

Il volume fornisce agli amministratori ed ai membri degli Organi di Controllo (Sindaci e Revisori) un prezioso vademecum per l'espletamento delle attività di verifica.

Completo di:

- applicativo di calcolo
- facsimili di verbali dell'Organo di Controllo per monitorare la rilevazione degli indici, nonché per predisporre le comunicazioni all'Organo Amministrativo e/o all'Organismo di Composizione della Crisi d'Impresa (OCRI).
- Checklist che guidano nell'individuazione delle principali informazioni da acquisire per la verifica dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo e l'elaborazione veloce e sintetica degli indicatori di crisi.

Sia i facsimili che le checklist sono fornite anche in versione online per la personalizzazione e la stampa.

L'edizione, di prossima pubblicazione (marzo 2020), terrà conto degli indici di allerta pubblicati dal CNDCEC e del D.Lsgs. correttivo al Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza attualmente in discussione al Consiglio dei Ministri.