

[Stampa l'articolo](#) | Chiudi

CRIISI D'IMPRESA

La capacità predittiva degli indicatori della crisi

Paolo Fratini

di Paolo Fratini, *Professore a contratto università di Perugia - Dottore Commercialista Commissione "crisi d'impresa e sovraindebitamento" UNCC*

Gli indicatori della crisi individuati dal CNDCEC, secondo la previsione dell'art 13 del nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza, rappresentano, unitamente agli "adeguati assetti" ed alle "segnalazioni dei creditori qualificati", i tre pilastri legislativi di cui si è dotato l'ordinamento nazionale in materia.

Si premette, subito, che la *ratio*, più che condivisibile della citata legislazione, è quella di cercare di anticipare l'intervento sull'impresa in crisi per aumentare le possibilità di risanamento o, comunque, di ridurre il depauperamento patrimoniale di una gestione deficitaria.

Tanto si evince anche dalla lettura della relazione ministeriale di accompagnamento al D.Lgs. 14.1.2019, n. 14 che richiama i seguenti atti normativi:

- il regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento e del Consiglio del 20 maggio 2015, che tratta dell'efficienza e dell'efficacia delle procedure di insolvenza per il buon funzionamento del mercato interno in ragione delle sempre più crescenti implicazioni transfrontaliere;
- la raccomandazione n. 2014/135/UE della Commissione del 12 marzo 2014, che ha posto il duplice obiettivo di garantire alle imprese sane, al momento in difficoltà finanziarie, l'accesso a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in fase precoce e di dare una seconda opportunità in tutta l'Unione agli imprenditori onesti a rischio default;
- la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 novembre 2016 in tema di ristrutturazione preventiva: misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti; ristrutturazione precoce per preservare le parti di attività economicamente sostenibili.

L'evidenza empirica mostra, invece, come l'imprenditore, che attraversa un momento di crisi obiettivamente conclamata nei fatti, spesso neghi, prima di tutto a sé stesso e poi agli interlocutori che lo circondano e consapevoli di tale stato di difficoltà, il reale stato dell'azienda. Ciò porta l'imprenditore ad assumere psicologicamente un comportamento di immobilità pressochè totale e di assoluta cecità a fronte della reale carica della crisi gestionale che sta attraversando l'azienda, rifiutandosi di analizzarne le cause e di trovarne la soluzione più idonea a superarla, soprattutto se si tratta di adottare misure dolorose, ma pure oggettivamente adeguate.

In questo quadro in cui si assommano due fattori negativi: la reale difficoltà aziendale e la ricaduta psicologica dell'imprenditore, la cui condotta di assoluta inerzia ha "aggravato lo stato di dissesto", e così si rivelano inefficaci anche i rimedi all'uopo previsti. Si perde lo stesso

effetto deterrente della norma penale ed inutile si rivela l'opera di moral suasion in tal senso svolta dai consulenti.

Il sussulto emotivo arriva solo quando pignoramenti ed istanze di fallimento hanno di fatto già decretato la fine dell'impresa e tardivamente arriva la decisione di ricorrere ad un concordato preventivo o ad un accordo di ristrutturazione.

Il presente scritto si concentra esclusivamente sulla analisi della efficacia predittiva degli indicatori della crisi ex art 13, limitandosi a citare di seguito gli altri due strumenti inseriti nell'ambito delle procedure di allerta:

- Il D.Lgs. 14.1.2019, n. 14, che ha introdotto alcune disposizioni civilistiche particolarmente rilevanti, prevedendone – ai sensi del co. 2 dell'art. 389 del predetto Decreto – un'applicazione anticipata, a partire dal 16.3.2019, rispetto all'entrata in vigore dell'intero provvedimento (15.8.2020). In primo luogo, l'art. 375 del D.Lgs. 14/2019 ha integrato l'art. 2086 c.c., con l'aggiunta del co. 2, obbligando tutte le società a dotarsi di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale;

- il medesimo D.Lgs all'art 15 che prevede per Agenzia delle entrate, l'INPS e l'agente della riscossione l'obbligo di darne avviso al debitore, allorquando la sua esposizione debitoria ha superato l'importo rilevante di cui al comma 2.

Relativamente alla previsione di cui all'art 13, il documento presentato dal CNDCEC fornisce un approccio metodologico che si articola nelle seguenti fasi:

Fase 1: verifica dello squilibrio patrimoniale attraverso la misurazione del patrimonio netto con frequenza trimestrale e sulla base di un bilancio infrannuale. Se il patrimonio netto è negativo ne deriva automaticamente l'esistenza di fondati indizi di crisi e quindi la ricorrenza dell'obbligo di segnalazione. Se il patrimonio netto è positivo si passa alla fase 2;

Fase 2: calcolo del rapporto tra flussi attesi e impegni finanziari (cosiddetto DSCR), sulla base di un budget di tesoreria con orizzonte almeno semestrale. In merito al calcolo di questo indice, il documento del CNDCEC presenta due approcci diversi nella metodologia di costruzione, ma identici nel risultato: il DCSCR deve essere maggiore di 1 quando i flussi attesi a numeratore sono sufficienti a coprire gli impegni assunti a denominatore, per cui in questa situazione non ricorre obbligo di segnalazione; al contrario, se il DSCR è inferiore all'unità, il sindaco e il revisore dovranno procedere alla segnalazione all'OCRI;

Fase 3: in caso di inaffidabilità del budget di tesoreria (e conseguentemente del DSCR) devono essere esaminati gli indici sottostanti e, solamente in caso di superamento delle soglie distinte

per tipologia di settore di appartenenza per tutti i cinque indici riportati sotto, si dovrà procedere alla segnalazione

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

In merito alla periodicità di conteggio, poiché il *dies a quo*, rilevante per la tempestività dell'istanza di cui all'art. 19 CCI agli OCRI ovvero per la domanda di accesso alle procedure di regolazione della crisi, è fissato con riferimento al superamento degli indici nell'ultimo bilancio approvato o comunque per oltre tre mesi, diventa necessaria un'analisi almeno trimestrale degli stessi. Tale valutazione, in assenza di un bilancio approvato, dovrà essere condotta sulla base di una situazione infrannuale.

Gli indicatori sono stati selezionati mediante analisi della capacità predittiva univariata (del singolo indice) dell'evento d'insolvenza a tre anni dalla data dell'ultimo bilancio. La capacità previsionale degli indicatori è stata valutata sulla base delle seguenti metriche:

- Accuracy Ratio (o indice di Gini);
- Differenza delle mediane degli indicatori tra imprese "bad" (insolventi) e "good" (non insolventi);
- Andamento dei tassi d'insolvenza (td) per quantili dell'indicatore, con particolare attenzione all'efficacia dell'indicatore nella coda della distribuzione (area di rischio).

Secondo quanto rinvenibile dal documento del CNDCEC, il 50,9% delle imprese segnalate sono entrate in uno stato di insolvenza nei 3 anni successivi, a *contrariis* il restante 49,1% è stato "segnalato senza essere incorse" in situazione di insolvenza, anche se il 44% dei casi di falsi positivi non risultano più attivi ad oggi, contro una percentuale fisiologica di non più attivi del 12,4% della rimanente parte del campione non segnalato.

Appare quindi evidente l'elevata incidenza dei falsi positivi, nonostante "la scelta è stata di privilegiare modelli che minimizzassero il numero di falsi positivi, ammettendo quindi la possibilità di un maggior numero di falsi negativi."

Cercando di stimare l'impatto degli indicatori e delle loro soglie sulla numerosità delle segnalazioni, su richiesta del Ministero della Giustizia, Cerved ha realizzato un'analisi empirica basata su tutti i bilanci depositati dalle società di capitali, al fine di fornire evidenze quantitative sul numero di imprese che potrebbero essere coinvolte in procedure di allerta. Ha quindi selezionato l'intera base di imprese presenti nei propri database negli anni 2011-2016, per coprire un arco temporale sufficientemente ampio ed ottenere evidenze strutturali e non influenzate dalla congiuntura economica. Sono state individuate, in tal modo, le società di capitale con bilanci che hanno manifestato situazioni di insolvenza nel periodo considerato ed è stato costruito un campione rappresentativo dell'economia italiana, abbinando ad ogni impresa insolvente una gemella in normali condizioni operative (campione bilanciato).

Sono quindi stati fissati dei *cutoff* associati a tre diversi tassi di default delle aziende (90%, 80%, 70%), rispetto ai quali è possibile identificare dei valori soglia in grado di selezionare cluster di imprese con la stessa probabilità di insolvenza. Ad esempio, a un tasso di default del 70% corrisponde un valore soglia pari al 2,7% per l'indicatore *cashflow*/attivo: questo significa che il 70% delle società del campione, con un indicatore al di sotto di tale soglia, entra in default. I valori soglia sono stati applicati a tutte le imprese operative sull'ultimo bilancio. La popolazione selezionata per l'analisi fa riferimento ai dati di bilancio più recenti (2016 o 2017), escludendo le imprese con attivo e ricavi uguali a zero. Su queste basi, l'analisi è stata condotta su 936.999 im

imprese. Il solo utilizzo di indici di bilancio come elemento alla base della segnalazione ne produrrebbe un numero molto alto, anche adottando le soglie più stringenti. In base ai dati storici, sarebbero segnalate ben 516 mila società (il 55% del campione) con soglie al 70%, 275 mila con una soglia dell'80% (27,7%) e 91.446 con una soglia del 90% (9,7%). Si evidenzia come lo studio faccia riferimento a quattro dei cinque indici individuati dal CNDCEC con esclusione dell'indice di indebitamento previdenziale e tributario.

Da un lato ci si trova di fronte ad un sistema di indici destinato a generare valanghe di segnalazioni con moltissimi falsi positivi, dove purtroppo però il falso positivo difficilmente sarebbe inquadrato come tale, ma finirebbe per generare una sorta di profezia auto avverantesi. In altri termini, il semplice ingresso nelle stanze dell'organismo di composizione della crisi potrebbe facilmente aggravare definitivamente la situazione di un'impresa in difficoltà temporanea (o in una situazione di squilibrio perdurante e ormai connaturato). Si pensi al rischio di crisi di fiducia dei terzi in caso di fuga di notizie circa l'avvenuta convocazione di fronte all'OCRI.

Con riferimento a situazioni di squilibrio o inefficienza perduranti ma non letali si pensi ad esempio: all'endemico ricorso all'indebitamento a breve termine, con elevati valori di scoperto di conto corrente, tali per cui il passivo corrente è superiore all'attivo a breve termine; alla

cronica sottocapitalizzazione delle PMI; all'elevata incidenza degli oneri finanziari in presenza di un ciclo produttivo particolarmente lungo o con clienti dai tempi di pagamento biblici (leggasi PA).

Quante di queste situazioni sono riscontrate, magari anche simultaneamente per lunghi periodi misurabili in lustri in imprese ad oggi ancora in *bonis*?

Dall'altro, un ulteriore elemento di riflessione riguarda l'orizzonte temporale di riferimento: se l'obiettivo – assolutamente condiviso – è quello della tempestiva emersione della crisi, ci si chiede se la previsione di sostenibilità dei debiti a sei mesi e della continuità aziendale (per un periodo compreso tra sei e dodici mesi a seconda del momento della rilevazione rispetto alla chiusura dell'esercizio) non configuri un obiettivo troppo limitato. In uno scenario in cui è a rischio la sostenibilità dei debiti e la continuità aziendale negli orizzonti temporali indicati dalla norma, lo stato di crisi è già evidente e perdurante, pertanto intempestivo appare l'*alert* che il legislatore vuole far scattare. In ambito aziendale, non vi è coincidenza nell'individuare le fasi della crisi, ritenendo più opportuno, a parere di chi scrive, teorizzare un *continuum* che origina da una fase di incubazione e può arrivare fino al dissesto. Il legislatore idealmente si posiziona in uno stadio piuttosto avanzato (e forse tardivo per un efficace *turn around*), adoperandosi a fornire indicatori attendibili per disvelare la crisi, quando la stessa in realtà appare già visibile *ictu oculi* dai dati contabili. Seppure, quindi, il legislatore adotta un approccio aziendale alla crisi d'impresa, si distanzia significativamente dalla dottrina che individua nel momento di incubazione della crisi il momento migliore in cui intervenire. L'approccio della diagnosi precoce della crisi – nella fase di incubazione -anche per una coerenza lessicale, dovrebbe avvenire in un momento in cui non si palesano manifestazioni rinvenibili da analisi su dati storico contabili.

Tale diagnosi si basa necessariamente su un esame dei dati prospettici.

Affidabili sistemi di *budgeting e reporting* evidenziano congiuntamente o alternativamente:

- crescenti coefficienti di impiego di manodopera e materie prime;
- riduzioni delle quantità di prodotto/servizio vendute;
- aumento dell'incidenza dei costi indiretti di produzione.

Il legislatore richiama, invece, come unico indicatore basato su dati prospettici, il cosiddetto DSCR, che fornisce indicazioni solo di natura finanziaria, che sono l'effetto (traslato nel tempo) di una riduzione di efficienza.

Anche prescindendo dall'approccio basato sui dati prospettici dei sistemi di controllo di gestione, la teoria aziendalistica mostra modalità previsive e strumenti più articolati di quelli dettati nel codice della crisi. Tali metodologie trovano la loro sistematizzazione nei seguenti documenti:

- principio di revisione (ISA Italia) 570 continuità aziendale;
- principio n° 11 delle norme di comportamento del Collegio sindacale delle società quotate del CNDCEC;
- l'OIC 6, ristrutturazione del debito e informativa di bilancio.

A parere di chi scrive, appare, quindi sopravvalutata, in ottica di anticipata emersione della crisi, la portata informativa (standardizzata dal calcolo dei cinque indici) dell'impianto contabile, caratterizzato da storicità e convenzionalità dei dati, quando non anche da parziale inaffidabilità degli stessi, in caso di poste valorizzate con stime alle volte piegate a mascherare lo stato di crisi.

In conclusione, quindi, se l'intento della norma è condivisibile nella ratio è quantomeno perfettibile per la scelta degli strumenti utilizzati.