



**AIDC**

Associazione Italiana  
Dottori Commercialisti  
ed Esperti Contabili

**Sezione di Milano**

## **Informativa e valutazione dell'impresa in crisi**

*(Circolare n. 19 del 20 novembre 2015)*

## Indice

1. Premessa	3
2. Profili giuridici	4
2.1. Stato di crisi, insolvenza e disciplina concorsuale	4
2.2. Insolvenza e pregiudizio patrimoniale nel codice civile	5
2.3. Temporanea illiquidità o rischio di insolvenza	6
2.4. Prospettive di riforma	6
3. Strumenti e metodologie aziendali	8
3.1. Relazioni tra crisi ed insolvenza	8
3.2. Esclusioni e definizione dell'oggetto	9
3.3. Modalità di accertamento della crisi d'impresa	10
3.4. Dati utilizzabili	10
3.5. Visione prospettica	10
3.6. Approccio sistemico	11
3.7. Strumenti prioritari	11
4. Conclusioni	12

## 1. Premessa

---

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha pubblicato, in data 2 novembre 2015, il documento "*Informativa e valutazione nella crisi d'impresa*", al fine di superare i limiti tuttora presenti, secondo tale categoria professionale, nella **definizione aziendalistica di crisi d'impresa**, i cui profili giuridici sono attualmente al vaglio della Commissione Ministeriale istituita per la riforma organica della disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Le Linee Guida del CNDCEC evidenziano le **possibili conoscenze economico-aziendali** che gli operatori, o i soggetti che hanno rapporti con un'azienda in difficoltà possono acquisire in merito al reale rischio di *default* dell'impresa. È, infatti, evidente, tra gli aziendalisti, come vi sia notevole "opacità" nella definizione di "crisi d'impresa" e, ancora di più, carenza di conoscenza da parte dei soggetti che non hanno dimestichezza con la gestione dinamica aziendale, sotto un duplice profilo:

- la *governance* di imprese *in bonis* interessate da una situazione di **tensione finanziaria**;
- i dati informativi finanziari e di bilancio che permettono una rilevazione dei vari stadi di crisi che possono caratterizzare la realtà, anche ordinaria, dell'azienda.

I lavori della Commissione "Rodorf", istituita con Decreto del Ministro della Giustizia del 24 febbraio 2015, per la predisposizione – tuttora in corso – di un disegno di legge delega al Governo per la riforma organica della disciplina concorsuale, confermano l'incertezza sussistente con riguardo ai concetti di "crisi d'impresa" e "insolvenza" e la conseguente necessità di definire normativamente le due fattispecie. Tale intervento normativo è certamente utile per chiarire e garantire la migliore applicazione del diritto fallimentare, ma secondo il CNDCEC potrebbe anche alimentare il rischio che la definizione giuridica sia nuovamente inadeguata ad esprimere concetti e situazioni non sempre univocamente identificabili, così come l'economia aziendale ha spesso segnalato.

Le Linee Guida del CNDCEC rappresentano, quindi, uno **strumento di indirizzo per i commercialisti** che svolgono la propria attività in contatto con l'imprenditore, al fine di individuare i criteri di **qualificazione aziendale della crisi dell'impresa** – coerenti con la corrispondente definizione giuridica – idonei a consentire l'**accertamento dell'emersione** della stessa, la gestione e il conseguente **monitoraggio**, fornendo un eventuale paragone del concesso aziendalistico di crisi alla possibile definizione giuridica di crisi d'impresa e insolvenza attuale e prospettica.

La prima parte del documento si occupa dell'inquadramento del concetto di crisi d'impresa sotto il **profilo giuridico**, quale prodromico *framework* per la definizione della medesima nozione in termini aziendalistici – trattata nella restante parte del documento – individuando gli **elementi qualitativi e informativi** della rilevazione degli stati della situazione di difficoltà, per valutare se un'impresa si trovi effettivamente in condizione di dissesto oppure di crisi reversibile e, quindi, superabile.

Il documento è, pertanto, utile anche per gli **organi di gestione delle società**, nell'ottica della tempestiva emersione della crisi d'impresa, utilizzando i migliori e più adeguati strumenti di controllo e valutazione.

## 2. Profili giuridici

---

La prima parte documento CNDCEC, come anticipato, individua il concetto di crisi d'impresa sotto il profilo giuridico, quale prodromico *framework* per addivenire alla definizione di tale nozione in termini aziendalistici, affrontata nella restante parte del documento.

### 2.1. Stato di crisi, insolvenza e disciplina concorsuale

L'ordinamento giuridico italiano non fornisce una specifica definizione normativa di crisi d'impresa, concetto che si potrebbe rilevare particolarmente esteso. In tal senso, si veda, ad esempio, l'**art. 160, co. 3, del RD 16 marzo 1942, n. 267**, secondo cui – nel definire il presupposto oggettivo di accesso alla procedura di concordato preventivo – "*per **stato di crisi** si intende **anche lo stato di insolvenza***". A tale proposito, si segnala che quest'ultimo, rappresentante il requisito oggettivo anche della dichiarazione di fallimento, è definito dell'**art. 5 L. fall.** come la situazione che "*si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni*": tale formulazione individua, pertanto, una fase acuta della crisi, ormai divenuta **irreversibile**. In altri termini, lo stato di insolvenza – in quanto consistente nella manifestazione più grave di quello di crisi – costituisce il presupposto oggettivo del concordato preventivo e del fallimento: diversamente, uno stato di crisi non ancora sfociato di insolvenza consente di accedere ad altri strumenti di superamento della situazione di difficoltà previsti dal RD 267/1942, come il piano attestato di risanamento (art. 67 co. 3 lett. d) L. fall.) o l'accordo di ristrutturazione dei debiti (art. 182-*bis* L. fall.). È il caso, ad esempio, dell'impresa caratterizzata da una **temporanea difficoltà ad adempiere**, ovvero di illiquidità, costituita dalla attuale e momentanea carenza finanziaria rispetto alle necessità correnti.

A questo proposito, il documento CNDCEC ricorda che questa temporanea difficoltà ricorre qualora l'imprenditore commerciale versi nella situazione di momentanea incapacità di adempiere in modo regolare ai propri debiti, nonostante disponga di un patrimonio idoneo alla soddisfazione delle passività nel corso del tempo. La temporanea difficoltà ad adempiere, a differenza dell'insolvenza, rappresenta, quindi, una tipologia di **crisi economica sanabile**, che non comporta necessariamente la cessazione dell'attività e la conseguente eliminazione dell'imprenditore dal mercato: la temporanea difficoltà ad adempiere, in quanto espressione di una situazione coerente e simile a quella di crisi posta a base della soluzioni negoziali, non è, pertanto, autonomamente sufficiente per la **dichiarazione di fallimento**, permettendo, invece, di accedere, come anticipato, alla procedura di concordato preventivo.

La temporanea illiquidità e il rischio di insolvenza rappresentano, quindi, possibili fattispecie di crisi che non devono essere confuse con il concetto di insolvenza previsto dall'art. 5 L. fall.: la **temporanea illiquidità** presuppone, infatti, la capacità dell'imprenditore commerciale di acquisire, in un ragionevole orizzonte temporale, mezzi normali di pagamento idonei ad estinguere le passività

non più dilazionabili. Conseguentemente, a differenza dell'insolvenza, la temporanea illiquidità consiste in una **crisi economica momentanea e reversibile**: in tal senso, si riscontra anche l'orientamento della giurisprudenza di legittimità, secondo cui per **insolvenza** deve intendersi una **situazione irreversibile** e non già una mera temporanea impossibilità di regolare l'adempimento delle obbligazioni assunte (Cass. 1052/2015). Sul punto, il documento CNDCEC ricorda, inoltre, l'irrilevanza penale dell'omesso versamento dell'IVA dovuto alla crisi di liquidità dell'imprenditore, per una causa ad esso non imputabile (Cass. 37301/2014, 15176/2014 e 5467/2014). In altri termini, l'insolvenza – quale stato di illiquidità assoluto e definitivo – costituisce di fatto l'aggravamento irreversibile della temporanea illiquidità e, quindi, dello stato di crisi.

## 2.2. Insolvenza e pregiudizio patrimoniale nel codice civile

La nozione di insolvenza è, inoltre, desumibile da diverse **disposizioni del codice civile**, alcune delle quali conducono a valutazioni sostanzialmente allineate alla definizione formulata dall'art. 5 L. fall., ovvero all'impossibilità del debitore di adempiere regolarmente le proprie obbligazioni: si pensi, ad esempio, all'**art. 2221 c.c.**, secondo cui *"gli imprenditori che esercitano un'attività commerciale, esclusi gli enti pubblici e i piccoli imprenditori, sono soggetti, in caso di insolvenza, alle procedure del fallimento e del concordato preventivo, salve le disposizioni delle legge speciall"*.

Analogamente, il richiamo all'insolvenza, e al soggetto che ne è interessato, è rinvenibile negli **artt. 562, 755, 1186, 1274, 1299, 1313 e 1959 c.c.**: in particolare, quest'ultima disposizione stabilisce che lo stato di insolvenza coincide con il **sopravvenire di condizioni patrimoniali** divenute tali da rendere **notevolmente più difficile il soddisfacimento del credito**. Queste norme, unitamente all'art. 1943 c.c. – riguardante il caso del fideiussore divenuto insolvente –, consentono, pertanto, di ricondurre alla nozione di insolvenza la situazione patrimoniale che non permette di adempiere integralmente le obbligazioni contratte e di soddisfare i creditori.

I suddetti concetti di insolvenza e insolvente, pur essendo utilizzati nell'ambito di istituti o vicende negoziali differenti gli uni dagli altri, si riferiscono, infatti, a situazioni di **incapacità di adempimento** di un soggetto debitore.

L'**art. 2467 c.c.**, relativo al principio di postergazione dei crediti dei soci, non si riferisce, invece, alla situazione di insolvenza della partecipata – nel momento in cui fu concesso il corrispondente finanziamento – bensì a quella di **"eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto"**, oppure a quella **"finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento"**. In particolare, tale disposizione non evoca il concetto di insolvenza, come stato irreversibile dell'incapacità di adempimento, bensì si aggancia a un concetto di **difficoltà e crisi prospettica**, legata alla situazione finanziaria e agli equilibri economici: conseguentemente, a parere del documento del CNDCEC, l'**insolvenza** rappresenta un **elemento statico** e desumibile da fatti esteriori manifesti e "storici", mentre la potenziale incapacità finanziaria è individuabile soltanto mediante la

proiezione nel futuro dei possibili risultati dei rischi connessi a una riduzione delle riserve finanziarie e nette della società.

### 2.3. Temporanea illiquidità o rischio di insolvenza

Il documento CNDCEC precisa, inoltre, che la temporanea illiquidità e il rischio di insolvenza rappresentano **possibili fattispecie di crisi** che non bisogna assolutamente confondere con il concetto di insolvenza previsto dall'art. 5 L. fall.. A questo proposito, è richiamato l'orientamento della giurisprudenza di legittimità, secondo cui la **temporanea illiquidità** – presupponendo la capacità dell'imprenditore commerciale di acquisire, in un ragionevole orizzonte temporale, mezzi normali di pagamento idonei ad estinguere le passività non più dilazionabili – consiste, al contrario dell'insolvenza, in una crisi economica momentanea e reversibile: in particolare, è stato osservato, come anticipato, che deve intendersi per **insolvenza** una situazione irreversibile e non già una mera impossibilità di regolare l'adempimento delle obbligazioni assunte (Cass. 10952/2015 e 2055/1983). Conseguentemente, l'insolvenza – quale stato di illiquidità assoluto e definitivo – costituisce di fatto l'**aggravamento irreversibile della temporanea illiquidità** e, quindi, dello stato di crisi: si concretizza, dunque, sostanzialmente in una situazione economica che, sulla base degli **elementi sintomatici** raccolti, volgerà allo stato di decozione. In altri termini, il **rischio di insolvenza** non può certamente essere confuso con il presupposto oggettivo del fallimento rappresentato dallo stato di insolvenza.

### 2.4. Prospettive di riforma

In data 24 febbraio 2015, il Ministro di Giustizia, come anticipato, ha istituito la Commissione "Rodorf", per la redazione del disegno di legge delega al Governo per la riforma organica della disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza. A questo proposito, il CNDCEC segnala che il disegno di legge propone espressamente di *"introdurre una specifica definizione della 'crisi', quale presupposto – così come l'insolvenza reversibile – del concordato preventivo, coordinandola con la nozione di insolvenza di cui al vigente art. 5, regio decreto 1942, n. 267, quale presupposto delle procedure liquidatorie"*.

La bozza di relazione di tale disegno di legge chiarisce, inoltre, che l'intenzione della Commissione Ministeriale è quella di proporre *"una prima fondamentale scelta: quella di disegnare un quadro normativo nel quale siano ben delineati i principi giuridici comuni al fenomeno dell'insolvenza, come tali idonei a fungere da chiari punti di riferimento per l'intera gamma delle procedure di cui si discute, sia pure con le differenziazioni di disciplina di volta in volta rese necessarie dalla specificità delle diverse situazioni in cui l'insolvenza può manifestarsi. L'imperativo della semplificazione ed armonizzazione delle procedure non deve infatti travolgere le esistenti peculiarità oggettive, da salvaguardare all'interno di percorsi secondari, ad esse appositamente dedicati. In quest'ottica, si renderà necessario che vengano definite in modo non equivoco alcune nozioni fondamentali nella*

*materia in esame, a cominciare da quella di 'crisi' (che non equivale all'insolvenza in atto, ma implica un pericolo di futura insolvenza) e di 'insolvenza' (che è peraltro nozione già sufficientemente collaudata da molti decenni di esperienza giurisdizionale, onde non parrebbe necessario modificarla rispetto all'attuale formulazione normativa)".* In particolare, è precisato che *"La profonda e generalizzata crisi economica degli ultimi tempi giustifica il ricorso ad una nozione omnicomprensiva d'insolvenza, come evento che può presentarsi ad ogni livello di svolgimento dell'attività economica, sia essa in forma organizzata, professionale o personale: cambiano, infatti, le dimensioni del fenomeno e la natura degli strumenti per affrontarlo, ma l'essenza resta la stessa, in ogni sua manifestazione"*.

A questo proposito, il documento CNDCEC, pur apprezzando l'intenzione e lo sforzo del disegno di legge, sottolinea come l'articolato si basi su concetti e definizioni del fenomeno della crisi aziendale che – facendo leva sulle suddette nozioni giuridiche – sembrano **difficilmente conciliabili con il reale e dinamico concetto aziendalistico**, al quale, tuttavia, il legislatore dovrebbe prestare maggiore attenzione ed ispirarsi, soprattutto per regolare il diritto della crisi d'impresa. La non univocità dei concetti emerge, a parere del CNDCEC, dall'utilizzo non particolarmente coordinato di termini che sono di normale accezione aziendalistica e che soltanto nelle nozioni aziendali trovano una loro **concreta apprezzabilità e significatività**.

Il disegno di legge delega al Governo identifica, inoltre, un ulteriore obiettivo, ovvero quello di *"adottare misure dirette ad incentivare l'emersione anticipata della crisi e la ristrutturazione precoce delle imprese in difficoltà finanziaria"*, introducendo così una nuova fattispecie di situazione di squilibrio, quella di tipo finanziario, che però è diversa dal concetto di insolvenza, come esposto in precedenza. È altresì formulato un principio generale diretto ad individuare **procedure di allerta**, tramite cui *"imporre agli organi di controllo societari, al revisore contabile o alla società di revisione, l'obbligo di avvisare immediatamente l'organo amministrativo della società dell'esistenza di fondati indizi della crisi"*, che non sono univocamente percepibili o qualificabili.

Il disegno di legge propone, inoltre, di introdurre alcune modifiche al codice civile, tra cui quella di sancire *"il dovere per l'imprenditore e degli organi sociali di attivarsi, nel momento in cui sia stato rilevato uno stato di crisi ovvero la **perdita della continuità aziendale**, per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento al fine del superamento della crisi ovvero per il recupero della continuità aziendale"*. Tale previsione parrebbe, pertanto, richiamare implicitamente il principio di revisione (ISA Italia) 570.

Il CNDCEC ritiene che i criteri indicati nel disegno di legge di delega **non forniscano una qualificazione di alcuni concetti essenziali**, quali crisi d'impresa, difficoltà finanziaria, crisi reversibile insolvenza e insolvenza irreversibile: l'introduzione, da parte del legislatore, di definizioni non coordinate con la realtà imprenditoriale potrebbe, pertanto, condurre a una confusione maggiormente accentuata e a **valutazioni erronee** da parte degli operatori, nonché comportare disorientamento negli organi preposti al governo e al controllo delle imprese collettive, con il **rischio di non**

far emergere effettivamente la crisi d'impresa o allargare le responsabilità senza benefici per la collettività.

### 3. Strumenti e metodologie aziendali

---

La seconda parte documento CNDCEC perviene alla formulazione di una definizione dei concetti di crisi e insolvenza sotto il profilo aziendalistico: in particolare, sono individuati gli **elementi qualitativi e informativi della rilevazione degli stadi** (crisi e insolvenza), per valutare se un'impresa si trovi effettivamente in condizione di dissesto o potenziale dissesto o, viceversa, in una condizione di crisi reversibile, ovvero fisiologica e, pertanto, superabile.

#### 3.1. Relazioni tra crisi e insolvenza

Alla luce dei suddetti principi giuridici, il CNDCEC esamina i concetti di crisi e insolvenza sotto il profilo aziendalistico: in primo luogo, si precisa che mentre l'insolvenza rappresenta certamente una crisi, non è detto che una qualsiasi crisi comporti l'insolvenza o conduca ad essa. L'azienda può, infatti, affrontare **più momenti di difficoltà**, anche profondi, ma non necessariamente strutturali o definitivi, né tantomeno tali da intaccare la solvibilità. A questo proposito, viene richiamato l'orientamento della dottrina prevalente, che individua **quattro distinti momenti di evoluzione della crisi**, in cui è possibile intervenire prima che l'impresa entri in una situazione irreversibile:

- 1) incubazione, in cui si manifestano iniziali fenomeni di inefficienza;
- 2) manifestazione della crisi, nell'ambito della quale si cominciano ad intaccare le risorse aziendali con un contestuale incremento del livello di indebitamento;
- 3) emersione di sgravi squilibri finanziari, con significative ripercussioni sulla fiducia nelle diverse categorie di *stakeholder*;
- 4) **insolvenza** e condizione di dissesto permanente e irreversibile, in **assenza di tempestive manovre di risanamento** attuate nel corso delle precedenti fasi.

Pertanto, crisi e insolvenza, più che fasi o stadi temporalmente differenti ma funzionalmente collegati, rappresentano concetti autonomi e separati: la **crisi anticipa l'insolvenza**, che ne costituisce un possibile sviluppo o manifestazione. La crisi non conduce, quindi, necessariamente all'insolvenza, mentre quest'ultima è un effetto della crisi che rileva sulla complessiva capacità di adempiere le obbligazioni aziendali. Anche nei casi in cui la crisi si riveli potenzialmente anticipatrice dell'insolvenza, vale a dire quando le due fasi manifestano ampie aree di sovrapposizione temporale e causale, le stesse non possono essere confuse o esaminate attraverso gli stessi strumenti di indagine.

L'**insolvenza** è, infatti, documentata da ritardi o mancati pagamenti e può essere accertata prevalentemente *ex post* anche dall'esterno ed attraverso dati contabili o consuntivi: al contrario, la **crisi** – che non si sia ancora cristallizzata originando dunque insolvenza – presuppone una **visione non più storica, ma prospettica**, tesa ad individuare l'incapacità in futuro di adempiere non solo le

obbligazioni già assunte, ma anche quelle prevedibili nel normale corso di attività. A questo proposito, al fine di individuare le aree di insistenza della crisi e dell'insolvenza, il documento CNDCEC suggerisce un'impostazione fondata su alcuni specifici presupposti:

- considerazione della possibilità di ricorrere a **dati contabili e storici**, ma soltanto nella prospettiva della loro **capacità di segnalare futuri squilibri**. Sono ritenuti poco significativi gli indicatori amministrativi, soprattutto se esaminati singolarmente – ovvero senza un adeguato **confronto spaziale-temporale** e un'analisi congiunta con quozienti e risultati di gestione coinvolgenti molteplici dimensioni economiche, finanziarie e patrimoniali d'azienda – ed asetticamente rispetto al peculiare contesto socio-economico in cui opera l'impresa;
- imposizione di una visione basata sulle prospettive e sulla **programmazione aziendale**;
- esclusione della facoltà dei terzi di verificarne la sussistenza senza avere accesso ai **dati interni aziendali**.

È, inoltre, raccomandato che la metodologia adottata suggerisca **approcci specifici** per le due fattispecie di crisi e insolvenza: infatti, mentre è ipotizzabile che vi possano essere **indicatori univoci dello stato di insolvenza** – come la reiterata incapacità di adempimento degli oneri previdenziali e dei debiti tributari o la pluralità di decreti ingiuntivi dei fornitori – altrettanto non può necessariamente dirsi per lo stato di crisi antecedente all'insolvenza. Il ricorso alla segnalazione dell'omissione di versamenti contributivi e fiscali, oltre a rivelarsi un indicatore parziale, non consente di individuare con la necessaria tempestività **situazioni di crisi**, rappresentandone un effetto, ovvero una manifestazione successiva.

### 3.2. Esclusioni e definizione dell'oggetto

Il documento del CNDCEC, nell'intento di analizzare le fattispecie suscettibili di condurre all'insolvenza, privilegia, quindi, un **approccio aziendalistico strumentale ad un inquadramento anche "giuridico" della crisi**: in particolare, sono state tralasciate le varie possibili cause o tipologie di crisi, cercando di focalizzare gli spunti di riflessione in funzione dei **processi che guidano all'insolvenza** o all'impossibilità di adempiere le obbligazioni. In primo luogo, la **nozione di crisi** è definita, senza pretese di esaustività e di rigore scientifico, sulla base dell'**incapacità corrente** dell'azienda di **generare flussi di cassa**, presenti e prospettici, sufficienti a garantire l'adempimento delle obbligazioni già assunte e di quelle pianificate.

Tale definizione implica, tuttavia, alcuni passaggi fondamentali inerenti a:

- centralità della **dimensione finanziaria**, sia attuale che futura, attraverso il riferimento ai *cash flow* anche attesi;
- estensione alle obbligazioni non ancora assunte, ma prevedibili nel normale corso di attività, oppure in base alla programmazione aziendale.

### 3.3. Modalità di accertamento della crisi d'impresa

Il documento del CNDCEC ricorda che già esistono "regole emanate ad uso dei professionisti per intercettare i segnali della crisi", contenute nei seguenti atti:

- il **principio di revisione (ISA Italia) 570** sulle continuità aziendale;
- la **norma CNDCEC 11**, relativa al comportamento dei sindaci delle società quotate nelle situazioni di crisi;
- il **principio contabile nazionale OIC 6**, riguardante la tematica della ristrutturazione dei debiti e dell'informativa di bilancio.

Tali documenti evidenziano, in primo luogo, l'incertezza che, inevitabilmente, contraddistingue l'individuazione di un effettivo stato di crisi aziendale e la necessità di considerare congiuntamente due tipologie di informazioni:

- **qualitative**, come la perdita di amministratori, dirigenti chiave, mercati fondamentali, contratti di distribuzione e concessioni, nonché gli eventuali ritardi della presentazione dei bilanci o la mancata trasmissione degli stessi e le dimissioni dei dirigenti;
- **quantitative**, rappresentate dalla semplice analisi storica dei risultati accompagnata da un approfondito esame dei piani di azione futuri e dei relativi flussi finanziari ed economici previsionali.

I suddetti documenti richiedono, pertanto, una **ragionata e complessa disamina endogena** che, nell'ambito delle imprese collettive esercitate tramite società di capitali, soltanto il revisore legale in primo luogo (ove istituito) e, subordinatamente, l'organo sindacale, possono compiere.

### 3.4. Dati utilizzabili

Il documento del CNDCEC ritiene che, nonostante i modelli di accertamento della crisi d'impresa maggiormente utilizzati dai professionisti facciano ampio utilizzo di valori iscritti in bilancio, deve essere adeguatamente valutato l'**esclusivo riferimento a dati contabili storici** o a *ratio* per l'apprezzamento degli equilibri finanziari d'azienda. Infatti, un'impostazione *backward looking*, basata sull'esperienza passata cristallizzata nei prospetti contabili, risulta **insufficiente**, poiché non consente di scontare le aspettative di evoluzione futura dell'azienda. Inoltre, i **quozienti di bilancio su dati storici** possono essere fuorvianti, in quanto troppo diversi per i vari settori e le classi dimensionali ed estremamente connessi con le peculiarità del sistema economico-sociale in cui opera l'azienda oggetto di analisi. L'introduzione di simili indicatori potrebbe, inoltre, favorire politiche di bilancio estremamente pericolose per i soggetti a vario titolo coinvolti nell'attività aziendale.

### 3.5. Visione prospettica

Il documento del CNDCEC accorda, pertanto, preferenza ad un'ottica prospettica e di programmazione, sul presupposto che soltanto una **pianificazione a medio termine** può rilevare in modo

efficace uno stato di crisi, confermandone la definitività o anticipandone gli esiti.

L'adozione di un simile approccio, oltre a richiedere il ricorso a professionalità anche esterne all'azienda, avrebbe il pregio di introdurre una logica di programmazione molto utile per numerose piccole e medie imprese.

### 3.6. Approccio sistemico

Il documento del CNDCEC precisa altresì che devono essere privilegiati **piani costruiti con rigore** e, preferibilmente, su base inerziale dello *status*: tale soluzione consente, infatti, di prescindere dalla valutazione di complesse azioni industriali, inevitabilmente opinabili e di più difficile verificabilità. In ogni caso, i piani industriali dovrebbero sempre essere accompagnati da un'**accurata analisi di scenari alternativi** (c.d. *stress test*) che, accanto all'ipotesi prudenziale di base, contemplino i flussi previsionali associati a una potenziale evoluzione peggiorativa (c.d. *analisi worst*) delle principali variabili macroeconomiche, di settore ed economico-finanziarie d'azienda.

Le conclusioni raggiunte impongono un'impostazione sistemica in grado di sintetizzare i dati disponibili ed esaminarli in una logica unitaria tipicamente aziendalistica. In quest'ottica, occorre **partire dai dati storici**, anche attraverso indicatori, per poi **inquadrali e collegarli con la pianificazione aziendale**, per verificarne la **coerenza** e la capacità delle future scelte aziendali di superare eventuali deficienze già individuate o previste.

### 3.7. Strumenti prioritari

Il metodo di privilegiare le prospettive aziendali non è privo di riflessi sull'adozione degli strumenti di indagine che, tuttavia, devono pur sempre confluire ed essere espressione di una visione di sintesi unitaria dell'azienda esaminata. In tal senso, secondo il CNDCEC assumono **rilievo prioritario**:

- la **capacità di ripianare il debito finanziario tramite i flussi di cassa generati dalla gestione operativa**, che può essere rappresentata dal rapporto tra il MOL e la Posizione Finanziaria Netta aziendale. Gli indicatori di bilancio che mostrano una maggiore rilevanza nel sottolineare possibili stati di crisi ed eventuali evoluzioni negative verso condizioni di insolvenza appartengono, infatti, alla categoria dei quozienti costruiti come rapporto tra autofinanziamento (*cash flow*, inteso come variazione del capitale circolante netto operativo) e posizione debitoria;
- l'**indebitamento potenziale, residuo e prospettico**. Ad esempio, la Centrale Rischi può fornire prime indicazioni sul livello di utilizzo storico degli affidamenti, mentre gli eventuali accordi con istituti di credito o *commitment* dei soci o di terzi possono rafforzare le aspettative in termini di ulteriori risorse disponibili;
- il confronto tra la **struttura dei costi aziendali** e il punto di *break even* con i ricavi attuali o attesi.

L'analisi permette di cogliere l'esposizione a **rischi commerciali** rappresentati da variazioni dei

mercati di sbocco, ma anche di individuare altre criticità: ad esempio, qualora i piani aziendali prevedano il raggiungimento del *break even* mediante incremento significativo nel fatturato, tale circostanza indebolirebbe l'attendibilità delle previsioni, imponendo approfondimenti e ulteriori verifiche.

#### 4. Conclusioni

---

Alla luce delle suddette considerazioni, il documento del CNDCEC ritiene naturale affermare che lo **stato di insolvenza**, quale presupposto oggettivo per la dichiarazione di fallimento dell'imprenditore commerciale, deve ritenersi realizzato ogni qualvolta il **patrimonio** dello stesso versi in una situazione di **oggettiva impotenza economica, funzionale e non transitoria**, per la quale costui non sia più in grado di far fronte, con regolarità e mezzi normali, all'adempimento delle proprie obbligazioni, a seguito del verificarsi di **eventi che pregiudicano la liquidità e il credito** necessari allo svolgimento dell'attività d'impresa.

Il **bilancio d'esercizio** non sempre è in grado di dimostrare inequivocabilmente lo stato di insolvenza e, dunque, tanto meno di fare emergere inequivocabilmente e univocamente lo stato di crisi. La realtà contabile è, infatti, ben altra cosa rispetto alla realtà viva e operativa dell'azienda in attività. Il quadro che emerge dal raffronto tra poste attive e passive non sempre corrisponde alla situazione patrimoniale-finanziaria effettiva e concreta del patrimonio funzionante. Affinché vi sia allineamento con quest'ultimo occorre, quindi, un processo rigoroso di **impairment degli attivi**, con riferimento al **valore d'uso** determinato in misura corrispondente ai **flussi di cassa attesi**. Sul punto, il CNDCEC osserva che l'**insolvenza prospettica** si sostanzia in una situazione di inattitudine ad estinguere il debito con i flussi prospettici al servizio dello stesso. Il patrimonio è pari alla somma algebrica dell'*enterprise value* e del debito operativo normalizzato (Posizione Finanziaria Netta negativa maggiorata del debito non finanziario scaduto).

L'*enterprise value* corrisponde all'attualizzazione dei flussi prospettici e cioè al risultato dell'*impairment test* o, in altri termini, al valore d'uso determinato secondo le regole dell'OIC 9. Se il valore d'uso è inferiore al debito operativo normalizzato, il Patrimonio Netto è negativo, la società ha perso il proprio capitale sociale e i flussi di cassa prospettici non consentono il pagamento integrale del debito. Soltanto con un **impairment test rigoroso**, condotto con riferimento al valore d'uso sulla base dei flussi prospettici, il bilancio di esercizio può provare di per sé la presenza di uno stato di insolvenza anche solo prospettica o, quanto meno, l'esistenza di uno stato di crisi. In ogni altra ipotesi, il bilancio, ancorato a **grandezze statiche**, **non potrebbe giustificare** l'intervento esterno di un'autorità giudiziaria o di terzi estranei all'impresa per l'**avvio di un procedimento concorsuale** o di regolazione della crisi che, peraltro, potrebbe essere l'elemento destabilizzante degli equilibri dell'impresa, per le conseguenze reputazionali che ne possono derivare in modo irreparabile.

In quest'ottica, il documento del CNDCEC richiama i concetti espressi dalla migliore dottrina, la quale ha individuato **cinque stadi di crisi**, di cui **solo l'ultimo** può rappresentare uno stadio assimilabile o

inclusivo di uno **stato di insolvenza prospettica**.

La crisi d'impresa che non sia sfociata in stato d'insolvenza, quale risultato finale di un processo di deterioramento degli equilibri economici e finanziari, lungo anche parecchi anni, non può essere accertata da una sorta di fermo immagine che, invece, cattura un solo istante della situazione patrimoniale dell'impresa. Per tale accertamento occorre avvalersi di **informazioni prospettiche e documentali**, che solo alcuni soggetti dispongono e sono in grado di valutare.

L'**informazione tratta dai documenti di bilancio**, infatti, oltre a dover essere abbinata al calcolo e interpretazione dei *cash flow* prospettici, andrebbe **letta congiuntamente ad altri indicatori**, di natura quantitativa (finanziaria e non) e di natura qualitativa, in una logica integrata di *reporting* da quelle informazioni ulteriori e necessarie all'esame.

La platea degli interlocutori professionali dell'impresa potrebbe utilizzare gli stessi al fine della preparazione di *solvency opinion* intese come attestazioni sulla capacità di adempimento delle obbligazioni ancora in essere alla data di valutazione.

In conclusione, il documento del CNDCEC propone una possibile schematizzazione (riportata alla pagina seguente), con l'intento di individuare gli stadi della crisi e le relative valutazioni degli stessi.

	<b>Stadio della crisi</b>	<b>Rilevanza ai fini di eventuali procedure di composizione della crisi</b>	<b>Elementi per l'informativa e la valutazione</b>
<b>1</b>	<b>Incubazione declino-crisi (fase ordinaria fisiologica)</b>	Irrilevante ai fini delle procedure di concordato preventivo liquidatorio e rilevante per altri istituti o concordato preventivo con continuità.	Rilevabile solo internamente e con strumenti prognostici di determinazione degli equilibri economici e finanziari in ottica di continuità (es. <i>business plan</i> ). Idonea verifica tenuta continuità aziendale secondo Principio revisione (ISA Italia) 570.
<b>2</b>	<b>Maturazione declino-crisi (fase straordinaria fisiologica)</b>	Irrilevante ai fini delle procedure di concordato preventivo liquidatorio e rilevante su richiesta del solo imprenditore per altri istituti o concordato preventivo con continuità.	Rilevabile solo internamente e con strumenti prognostici di determinazione degli equilibri economici e finanziari in ottica di continuità (es. <i>business plan</i> ). Idonea verifica tenuta continuità aziendale secondo Principio revisione (ISA Italia) 570.
<b>3</b>	<b>Crisi conclamata-reversibile (fase straordinaria)</b>	Rilevante ai fini del concordato preventivo con continuità e dell'amministrazione straordinaria. Coincide con questa fase anche la difficoltà finanziaria conclamata.	Rilevabile solo internamente e con strumenti prognostici di determinazione degli equilibri economici e finanziari in ottica di continuità (es. <i>business plan</i> ) in caso di valutazione da parte di terzi occorre potere accedere a informazioni di dettaglio disponibili alla sola impresa. Idonea verifica tenuta continuità aziendale secondo Principio revisione (ISA Italia) 570.
<b>4</b>	<b>Insolvenza reversibile (fase straordinaria)</b>	Rilevante ai fini del concordato preventivo sia liquidatorio sia con continuità e dell'amministrazione straordinaria.	Rilevabile lo stato di insolvenza con valutazioni di dettaglio preliminari sul bilancio ma con approfondimenti su dati aggiornati e prospettici economico, finanziari e patrimoniali. In caso di valutazione da parte di terzi della reversibilità dell'insolvenza occorre potere accedere a informazioni di dettaglio disponibili alla sola impresa. Idonea verifica tenuta continuità aziendale secondo Principio revisione (ISA Italia) 570 con adozione strumento previsto dall'ordinamento per superamento crisi e recupero continuità aziendale.
<b>5</b>	<b>Insolvenza (irreversibile)</b>	Rilevante ai fini del concordato preventivo liquidatorio, dell'amministrazione straordinaria e del fallimento.	Rilevabile lo stato di insolvenza con valutazioni su dati di bilancio per evidenza degli equilibri patrimoniali. Per manifestazione esteriore l'inadempimento delle obbligazioni occorre ricorrere a informazioni presso terzi.

(\*) Fonte CNDCCD