



AIDC

Associazione Italiana
Dottori Commercialisti
ed Esperti Contabili

Sezione di Milano

Gli indici di allerta della crisi d'impresa

(Circolare n. 18 del 6 novembre 2019)

Indice

1. Premessa	3
2. Condizioni nell'elaborazione degli indici	4
3. Contenuto del documento CNDCEC	5
4. Costruzione degli indici di cui all'art. 13, co. 2, del D.Lgs. 14/2019	5
4.1. I falsi segnali degli indici	6
4.2. L'assenza di segnali degli indici	6
5. Gli indici normativi	6
5.1. Patrimonio netto negativo	7
5.2. DSCR a sei mesi	8
5.3. Indici di settore	10
5.4. Imprese senza gli schemi civilistici di stato patrimoniale e conto economico	12
6. Gli indici specifici	13
6.1. Indici delle imprese costituite da meno di due anni	13
6.2. Indici delle imprese in liquidazione	13
6.3. Indici delle imprese innovative	13
6.4. Indici delle cooperative e dei consorzi	14
7. Fondati indizi di crisi	15
8. Prospettive di continuità aziendale	17
9. Motivazione e modalità di segnalazione della crisi	18
10. Deroga agli indici normativi di crisi	19

1. Premessa

Il D.Lgs. 14 gennaio 2019, n. 14, recante il “Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza” (di seguito anche CCI), in attuazione della L. 19 ottobre 2017 n. 155 (“Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza”), ha introdotto alcune disposizioni civilistiche di particolare rilievo, prevedendone – ai sensi del co. 2 dell’art. 389 del predetto Decreto – un’applicazione anticipata, a partire **dal 16 marzo 2019**, rispetto all’entrata in vigore dell’intero provvedimento (**15 agosto 2020**). In particolare, l’art. 375 del D.Lgs. 14/2019, in vigore dal 16.3.2019, 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. Questo dovere, collocandosi nell’ambito degli **strumenti di allerta** (art. 12 del D.Lgs. 14/2019), è finalizzato all’individuazione anticipata di situazioni di crisi o carenza di continuità aziendale: sotto il primo profilo, soccorrono gli artt. 2 e 13 del D.Lgs. 14/2019, in vigore dal 15 agosto 2020, mentre le criticità in materia di *going concern* continuano ad essere riscontrabili sulla base del principio di revisione ISA 570.

L’art. 2 del D.Lgs. 14/2019, in vigore dal 15 agosto 2020, definisce la **crisi** come la situazione di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l’insolvenza, che per l’impresa si manifesta come l’**inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici** – riferiti ad uno specifico orizzonte temporale futuro, che il successivo art. 13 CCI identifica in almeno sei mesi – a garantire il regolare adempimento, alle scadenze previste, delle obbligazioni pianificate per il medesimo periodo.

I criteri di accertamento di tale concetto di crisi sono, infatti, ulteriormente precisati dall’art. 13, co. 1, del D.Lgs. 14/2019 – anch’esso applicabile dal 15.8.2020 – che ricorre all’utilizzo di **specifici indici** idonei a fornire evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l’esercizio in corso, oppure quando la durata residua del periodo amministrativo al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi seguenti. Ai suddetti fini, sono considerati *“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”*.

La norma precisa anche che *“costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell’articolo 24”*.

L’art. 13, co. 2, del D.Lgs. 14/2019 attribuisce al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) il compito di elaborare con cadenza almeno triennale, **in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni Istat**, gli indici di cui al co. 1 che, **valutati unitariamente**, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell’impresa. È anche prospettata l’individuazione di **indici specifici** con riferimento alle **start up innovative** (artt. 25-31 del D.Lgs. 179/2012), alle PMI innovative (art. 4 del D.L. 3/2015), alle società in liquidazione e alle imprese costituite da meno di due anni.

Il **CNDCEC** ha, pertanto, provveduto all'elaborazione di tali indici, pubblicati nella **versione del 19 ottobre 2019** ("*Gli indici dell'allerta ex art. 13, co. 2 Codice della Crisi e dell'Insolvenza*"), che dovranno, poi, essere approvati con Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico: il documento predisposto dal CNDCEC premette, tuttavia, che gli indici in esso individuati – a norma dell'art. 13, co. 2, del D.Lgs. 14/2019 – **non assumono da soli rilevanza sufficiente** a fare ritenere sussistente uno stato di crisi ai sensi del successivo art. 14 CCI. A questo proposito, si ricorda che il co. 1 di tale articolo assoggetta i sindaci e revisori, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, a specifici obblighi di segnalazione, qualora accertino la sussistenza di **fondati indizi di crisi**.

2. Condizioni nell'elaborazione degli indici

La norma pone due presupposti per l'elaborazione degli indici, il primo dei quali, come anticipato, è che sia possibile desumere dalle loro risultanze una **valutazione unitaria** circa la sussistenza di un indizio di crisi. A questo proposito, il documento CNDCEC precisa che la suscettibilità di valutazione unitaria degli indici di cui all'art. 13, co. 2, del D.Lgs. 14/2019 costituisce un vincolo nella loro individuazione, nel senso che i sindaci e i revisori e, prima di loro, l'imprenditore attraverso l'assetto organizzativo all'uopo istituito, devono essere in grado di **valutare le cause** e il **significato** dei segnali provenienti dal complesso degli indici per individuare un livello di crisi rilevante ai fini della segnalazione, tenuto conto della necessità di adeguata motivazione, resa ai sensi del co. 1 dell'art. 13 CCI.

Peraltro, anche in assenza di segnali da parte degli indici di cui al co. 2, possono verificarsi **ulteriori situazioni rilevanti** a norma dell'art. 13, co. 1, CCI, in presenza di **insostenibilità del debito**, **pregiudizio al going concern** o reiterati e significativi ritardi nei pagamenti.

Il fatto che gli indici di cui al co. 2 siano suscettibili di una valutazione unitaria implica, secondo il CNDCEC, non tanto la predisposizione di una misura di sintesi che da sola indichi la presenza o meno di indizi di crisi, come lo storico Z-score di Altman (il legislatore richiede l'elaborazione di più indici), quanto lo sviluppo di un **percorso logico di indici** che, anche articolato in varie fasi, porti infine alla valutazione unitaria.

La seconda condizione per l'elaborazione degli indici è che gli stessi contengano quanto meno quelli definiti dal co. 1 dell'art. 13 de D.Lgs. 14/1019, ossia indici che esprimano "*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*". Tali indici, ritenuti significativi dal legislatore, sono ampiamente usati nelle analisi finanziarie.

Alla luce di tali considerazioni, il CNDCEC ritiene che debbano rientrare nella delega la proposta di un **gruppo di indici** e di un **iter logico di lettura** degli indici che ne renda possibile una valutazione unitaria, nonché lo sviluppo di un supporto metodologico che chiarisca e renda, quindi, omogeneo il calcolo degli indici partendo dalla valutazione dell'andamento aziendale.

3. Contenuto del documento CNDCEC

Il testo pubblicato dal CNDCEC reca nella prima parte, sottoposta all'approvazione del Ministero dello Sviluppo Economico, gli **indici di cui al co. 2 dell'art. 13 del D.Lgs. 14/2019** e fornisce, nella sua seconda parte (che non è sottoposta alla approvazione del MISE), **indicazioni operative** per il loro calcolo e il loro utilizzo ai fini dell'individuazione dei fondati indizi di crisi che l'organo di controllo societario e quello incaricato della revisione legale dei conti, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di segnalare tempestivamente all'organo amministrativo ai sensi dell'art. 14 CCI.

4. Gli indici di cui all'art. 13, co. 2, del D.Lgs. 14/2019

Il modello scelto dal CNDCEC per individuare gli indicatori della crisi è di natura multivariata, costruito attraverso una **logica "combinata"**, ancorché la valutazione degli indici selezionati non si sia tradotta in uno *scoring* multivariato di ponderazione degli indici, ma nella contemporanea evidenza di una combinazione di eventi di superamento di soglie di tenuta, la cui emersione congiunta fosse storicamente associata ad **elevata probabilità di condurre ad insolvenza**.

La selezione degli indici è stata realizzata dal CNDCEC, avvalendosi del supporto di Cerved per le elaborazioni e i test. Le analisi sono state finalizzate, secondo un approccio scientifico robusto e il più possibile oggettivo, su **campioni estesi e rappresentativi** dell'ambito di applicazione, ad individuare la **combinazione di indici** che *"valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa"*.

Le analisi sono state improntate all'identificazione della combinazione di indici rappresentativi di squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario che consentissero, tenuto conto delle specificità settoriali dell'impresa, di identificare situazioni di crisi.

Il rischio che dagli indici emergano falsi segnali, e in particolare **falsi segnali positivi**, necessita la maturazione di *best practices* per corroborare i segnali forniti dagli indici con ulteriori elementi rilevanti ai sensi dell'art. 13, co. 1, del D.Lgs. 14/2019, per intercettare e motivare adeguatamente i fondati indizi. Per tale ragione, in sede di **prima applicazione** della norma, il CNDCEC ha preferito adottare soglie degli indici tali da **limitare le segnalazioni alle situazioni più critiche**, minimizzando il numero di falsi positivi.

Ai fini della selezione degli indici, sono stati presi in considerazione i segnali utilizzati in modo diffuso nella pratica aziendalistica e nei **modelli di diagnosi precoce dell'insolvenza** aziendale esaminando una cinquantina di *ratios* riconducibili ai seguenti ambiti 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'analisi è stata indirizzata a selezionare gli indici di bilancio che opportunamente dicotomizzati e combinati tra loro identificassero al meglio un **cluster di imprese prossime all'insolvenza**.

4.1. I falsi segnali degli indici

Sotto il profilo statistico, nella stima di determinati parametri è fisiologica la presenza di errate segnalazioni, correlata anche alle dimensioni dell'intervallo di confidenza. Si definiscono errori di primo tipo i c.d. "**falsi positivi**", ovvero le imprese di cui è prevista l'insolvenza, che in realtà non vi incorreranno nell'orizzonte temporale considerato, ed errori di secondo tipo, i c.d. "**falsi negativi**", riguardanti le imprese di cui non è diagnosticata la crisi che diverranno insolventi.

L'accuratezza di un modello corrisponde alla capacità di massimizzare le previsioni corrette, minimizzando i due tipi di errore. Nondimeno, anche se ai fini dell'accuratezza gli errori sono equivalenti, falsi positivi e falsi negativi non hanno evidentemente lo stesso effetto in termini di conseguenze sul sistema delle imprese. La scelta di impostare il modello ammettendo un minor numero di errori di primo o secondo tipo dipende dagli obiettivi del modello stesso. Nel caso di specie, in vista del possibile impatto di sistema, 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.

4.2. L'assenza di segnali degli indici

La possibile presenza di **falsi negativi**, e la conseguente assenza di segnali da parte degli indici, non **esenta dunque gli organi di controllo dalle valutazioni** di cui all'art. 14 del D.Lgs. 14/2019.

Il discrimine tra le situazioni che devono essere oggetto di segnalazione ai sensi di tale norma e quelle che, pur se di crisi o pre-crisi, non comportano ancora l'attivazione dell'allerta è costituito da:

- non sostenibilità del debito nei successivi sei mesi;
- **pregiudizio alla continuità aziendale** nell'esercizio in corso o, quanto meno, nei successivi sei mesi;
- ritardi di pagamento significativi e reiterati, anche sulla base di quanto previsto nell'art. 24 CCI.

5. Gli indici normativi

La lettura congiunta dei co. 1 e 2 dell'art. 13 del D.Lgs. 14/2019 porta all'individuazione di un sistema di indici: quelli individuati dal co. 1. si applicano indistintamente a tutte le imprese, mentre quelli previsti dal co. 2 presentano valori soglia differenti per settori economici. Dal punto di vista logico il **sistema è gerarchico** e l'applicazione degli indici deve avvenire nella sequenza indicata.

Sono indici che fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa:

- i. il **patrimonio netto negativo**;

ii. il **DSCR a sei mesi**, calcolato secondo le metodologie descritte in seguito, inferiore a 1;
 iii. qualora non sia disponibile il DSCR (o l'organo di controllo lo ritenga calcolato sulla base di valori inattendibili), il **superamento congiunto delle soglie** più avanti illustrate per i seguenti **cinque indici**:

- a. *sostenibilità degli oneri finanziari*, in termini di rapporto tra gli oneri finanziari e il fatturato;
- b. *adeguatezza patrimoniale*, pari al rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;
- c. *ritorno liquido dell'attivo*, calcolato come incidenza del *cash flow* sull'attivo patrimoniale;
- d. *liquidità*, in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine;
- e. *indebitamento previdenziale e tributario*, determinato ponendo in relazione, da un lato, l'indebitamento previdenziale e tributario e, dall'altro, e l'attivo patrimoniale.

Il **valore negativo del patrimonio netto**, oppure – per le società di capitali – sotto i minimi di legge, rende ipotizzabile la presenza della **crisi**: diversamente, in presenza di valori positivi, ovvero almeno pari alla soglia legale, si deve verificare il DSCR a sei mesi, che fa presumere lo stato di crisi se non è almeno pari a 1. In mancanza di tale dato oppure della determinazione dello stesso sulla base di informazioni inattendibili a parere dell'organo di controllo, devono essere calcolati ed esaminati gli indici di settore di cui all'art. 13, co. 2, del D.Lgs. 14/2019.



5.1. Patrimonio netto negativo

La presenza di un patrimonio netto negativo è un indice di crisi che trova applicazione con riguardo a tutte le imprese; per le società di capitali, la riduzione del capitale al di sotto del limite legale per effetto di perdite di esercizio, anche cumulate, rappresenta una causa di scioglimento ai sensi dell'art. 2484, co. 4, c.c.. Questa circostanza, **indipendentemente dalla situazione finanziaria**, costituisce, pertanto, un pregiudizio alla continuità aziendale, fintantoché le perdite non siano state ripianate e il capitale sociale riportato almeno al limite legale.

Il fatto che il patrimonio netto sia divenuto negativo **può essere superato da una ricapitalizzazione**. Ai fini segnaletici, è ammessa la prova contraria dell'assunzione di provvedimenti di ricostituzione del patrimonio al minimo legale.

Tale indice è rilevabile direttamente dal dato del "patrimonio netto" (totale voce A, sezione "passivo" dello stato patrimoniale, art. 2424 c.c.) – senza tenere conto dell'eventuale "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi", a prescindere dal suo saldo, in linea con quanto disposto dall'art. 2426 c.c., co. 1, n. 11-*bis*), c.c. – **sottraendo i "crediti verso soci per versamenti ancora dovuti"** (voce A dell'attivo patrimoniale) ed eventuali dividendi deliberati non ancora contabilizzati.

5.2. DSCR a sei mesi

È altresì un indice di crisi, che trova applicazione per tutte le imprese, la presenza di un DSCR a sei mesi inferiore ad 1, calcolato – nella versione semplificata, come meglio descritto in seguito – come rapporto tra i **flussi di cassa liberi** previsti nei sei mesi successivi che sono disponibili **per il rimborso dei debiti** previsti nello stesso arco temporale. Valori di tale indice almeno pari a 1, denotano la stimata capacità di sostenibilità dei debiti su un orizzonte di sei mesi, valori inferiori a 1 la relativa incapacità.

Il DSCR è utilizzabile solo in presenza di **dati prognostici non ritenuti inaffidabili** dagli organi di controllo, secondo il loro giudizio professionale, a partire dal *budget* di tesoreria usato ai fini della costruzione dei flussi di cassa rilevanti.

La stima del dato prognostico compete all'organo amministrativo delegato, attraverso il ricorso agli adeguati assetti: la valutazione della relativa adeguatezza rientra tra i doveri dell'organo di gestione, che è chiamato a valutare costantemente se sussiste l'equilibrio finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione.

Per il calcolo del DSCR possono essere alternativamente seguiti due approcci basati sul *budget* di tesoreria.

Primo metodo di calcolo

Il DSCR deriva da un *budget* di tesoreria, redatto dall'impresa, che rappresenti le entrate e le uscite di disponibilità liquide attese nei successivi sei mesi, da cui si ricavano le componenti dell'indice:

- al **denominatore** si sommano le uscite previste contrattualmente per il **rimborso di debiti finanziari** verso banche o altri finanziatori, intendendosi per tale il pagamento della **quota capitale** contrattualmente previsto per i successivi sei mesi;
- al **numeratore** si sommano tutte le risorse disponibili per il suddetto servizio al debito, dati dal totale delle entrate di **liquidità attese nei successivi sei mesi**, incluse le giacenze iniziali di cassa, dal quale **sottrarre tutte le uscite di liquidità previste** riferite allo stesso periodo, ad eccezione dei rimborsi dei debiti posti al denominatore. Al numeratore si tiene, quindi, conto anche

della gestione degli investimenti e di quella 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'uso. Con riferimento alle **linee autoliquidanti**, esse dovrebbero essere considerate fruibili per la sola parte relativa ai **crediti commerciali** che, sulla base delle disposizioni convenute, sono "anticipabili".

Secondo metodo di calcolo

Il calcolo alternativo del DSCR è effettuato mediante il rapporto tra i flussi di cassa complessivi liberi al servizio del debito attesi nei sei mesi successivi e i **flussi necessari per rimborsare il debito non operativo** che scade negli stessi sei mesi.

Al **numeratore**, costituito dai flussi al servizio del debito, vanno inseriti:

- a) i **flussi operativi al servizio del debito**, corrispondenti al *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 (§§ da 26 a 31), deducendo da essi i flussi derivanti dal ciclo degli investimenti (§§ da 32 a 37 dell'OIC 10). A tale fine, non concorrono al calcolo dei flussi operativi gli arretrati di cui alle lett. e) e f);
- b) le **disponibilità liquide iniziali**;
- c) le **linee di credito disponibili**, che possono essere usate nell'orizzonte temporale di riferimento. Le linee autoliquidanti, come indicato nella prima metodologia di calcolo, dovrebbero essere considerate fruibili per la sola parte relativa ai crediti commerciali che, sulla base delle disposizioni convenute, sono "anticipabili".

Al denominatore è esposto il **debito non operativo** che deve essere rimborsato nei sei mesi successivi, formato dalle seguenti componenti:

- a) pagamenti previsti, per capitale e interessi, del **debito finanziario**;
- b) **debito fiscale o contributivo**, comprensivo di sanzioni e interessi, **non corrente**, la cui corresponsione non è stata effettuata alle scadenze di legge (e, pertanto, è o scaduto ovvero oggetto di rateazioni) e, anche in virtù di rateazioni e dilazioni accordate, scade nei successivi sei mesi;
- c) **debito nei confronti dei fornitori e degli altri creditori**, il cui ritardo di pagamento supera i limiti della fisiologia. Nel caso di debito derivante da piani di rientro accordati dai fornitori/creditori, rileva la parte di essi, comprensiva dei relativi interessi, che scade nei sei mesi.

Relativamente ai "limiti della fisiologia", il documento CNDCEC osserva che in Italia il pagamento delle forniture viene raramente effettuato alla scadenza contrattuale ed è invalso l'uso, da parte dell'intero sistema, di pagamenti differiti. Ai fini del calcolo di entrambe le versioni del DSCR viene ammesso il pagamento dei fornitori differito rispetto alla scadenza contrattuale a condizione che esso non superi il limite della fisiologia. È **fisiologico un pagamento differito rispetto al termine contrattuale** quando risultino confermate tutte le seguenti **condizioni**:

- i) **non comporti** reazione da parte del fornitore mediante **azioni volte alla riscossione** o alla pretesa degli **interessi moratori**;
- ii) **il fornitore prosegua regolarmente le forniture** (senza condizionarle a pagamenti a pronti delle forniture);
- iii) la gestione della *supply chain* intervenga senza interruzioni. Quanto riportato sopra prescinde del rispetto dei termini fissati dal D.Lgs. 231/2002, che aveva recepito la Direttiva 2000/35/CE emanata in tema di ritardi nei pagamenti nelle transazioni commerciali. In tal caso, peraltro, gli **interessi moratori ex lege**, anche se non richiesti dal fornitore, sono portati in conto per la costruzione del DSCR. Tale deroga non opera in relazione al disposto del D.L. 1/2012, in materia di prodotti agricoli deteriorabili e di altri prodotti agricoli e alimentari, al D.Lgs. 192/2012 di recepimento della Direttiva 2011/7/UE, salvo per i conferimenti di prodotti agricoli da parte dei soci.

Le **linee di credito in scadenza nei sei mesi successivi** sono collocate al denominatore, salvo che se ne ritenga ragionevole il rinnovo o il mantenimento.

La scelta tra i due approcci è rimessa agli organi di controllo e dipende dalla qualità e affidabilità dei relativi flussi informativi.

Ai fini del calcolo del DSCR, **l'orizzonte temporale di sei mesi può essere ampliato** alla durata residua dell'esercizio se superiore a sei mesi, se ciò rende più agevole e affidabile il calcolo del DSCR. In ogni caso, numeratore e denominatore devono essere tra di loro confrontabili.

Vi è da considerare che, in sede di determinazione del numeratore del DSCR, l'incasso dei **crediti liquidi ed esigibili nei confronti della Pubblica Amministrazione**, diversa dagli enti locali che hanno dichiarato lo stato di dissesto, andrebbe portato in conto al momento alla **scadenza prevista** e, se scaduta, come pagamento a pronti.

Le procedure di costruzione e utilizzo del **modello quantitativo di previsione dei flussi** dell'impresa devono essere controllabili e adeguate alla complessità e alle dimensioni dell'impresa. Sono **normali gli scostamenti tra i dati stimati e quelli consuntivi**, senza che ciò possa essere considerato, di per sé, sintomatico di scarsa affidabilità della costruzione dei dati prognostici.

5.3. Indici di settore

Se il patrimonio netto è positivo e il capitale sociale è almeno pari al limite legale, e il DSCR non è disponibile oppure è ritenuto non sufficientemente affidabile per la inadeguata qualità dei dati prognostici, si adottano i seguenti 5 indici, con soglie diverse a seconda del settore di attività, che **devono alertarsi tutti congiuntamente**:

- a. *indice di sostenibilità degli oneri finanziari*, in termini di rapporto tra gli oneri finanziari e il fatturato;
- b. *indice di adeguatezza patrimoniale*, pari al rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;
- c. *indice di ritorno liquido dell'attivo*, calcolato come incidenza del *cash flow* sull'attivo patrimoniale;

- 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*, determinato ponendo in relazione, da un lato, l'indebitamento previdenziale e tributario e, dall'altro, e l'attivo patrimoniale.

Questi 5 indici **hanno significato se contemporaneamente utilizzati**, fornendo ciascuno, ove isolatamente considerato, solo viste parziali di eventuali indizi di crisi. La valutazione unitaria richiesta dal legislatore presuppone pertanto, secondo il CNDCEC, la **contestuale inosservanza di tutte le 5 soglie** stabilite per tali indici.

L'analisi statistica ha portato ad individuare soglie diverse per settori come di seguito riportato:

Settore	Soglie di allerta				
	ONERI FINANZIARI / RICAVI %	PATRIMONIO NETTO / DEBITI TOTALI %	LIQUIDITA' A BREVE TERMINE (ATTIVITA' A BREVE/PASSIVITA' BREVE) %	CASH FLOW / ATTIVO %	(INDEBITAMENTO PREVIDENZIALE+ TRIBUTARIO) / ATTIVO %
(A) AGRICOLTURA SILVICOLTURA E PESCA	2.8	9.4	92.1	0.3	5.6
(B)ESTRAZIONE (C)MANIFATTURA (D)PROD.ENERGIA/GAS	3.0	7.6	93.7	0.5	4.9
(E) FORN. ACQUA RETI FOGNARIE RIFIUTI (D) TRASM. ENERGIA/GAS	2.6	6.7	84.2	1.9	6.5
(F41)COSTRUZIONE DI EDIFICI	3.8	4.9	108.0	0.4	3.8
(F42) INGEGNERIA CIVILE (F43) COSTR. SPECIALIZZATE	2.8	5.3	101.1	1.4	5.3
(G45)COMM INGROSSO e DETT AUTOVEICOLI (G46) COMM INGROSSO (D) DISTRIB. ENERGIA/GAS	2.1	6.3	101.4	0.6	2.9
(G47) COMM DETTAGLIO (I56) BAR e RISTORANTI	1.5	4.2	89.8	1.0	7.8
(H) TRASPORTO E MAGAZZINAGGIO (I55) HOTEL	1.5	4.1	86.0	1.4	10.2
(JMN)SERVIZI ALLE IMPRESE	1.8	5.2	95.4	1.7	11.9
(PQRS) SERVIZI ALLE PERSONE	2.7	2.3	69.8	0.5	14.6

L'indice di **sostenibilità degli oneri finanziari** e quello di **ritorno liquido dell'attivo** misurano la *"sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare"*, ritenuto specificamente significativo dall'art. 13, co. 1, del D.Lgs. 14/2019.

Indice di sostenibilità degli oneri finanziari

È costituito dal rapporto tra oneri finanziari e fatturato e include:

- al numeratore, gli interessi e altri oneri finanziari di cui alla **voce C.17) del conto economico civilistico** (art. 2425 c.c.);
- al denominatore, i **ricavi netti**, ovvero la voce A.1) del conto economico ("Ricavi delle vendite e delle prestazioni") e, per le società con produzione pluriennale, la voce A.3) "Variazione dei lavori in corso su ordinazione".

Indice di adeguatezza patrimoniale

È dato dal rapporto tra patrimonio netto e totale debiti, corrisponde a quanto indicato dal legislatore all'art. 13, co. 1, del D.Lgs. 14/2019, e comprende:

- al numeratore, il **patrimonio netto** costituito dalla voce A) dello stato patrimoniale passivo (art. 2424 c.c.), **detratti i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti** (voce A dello stato patrimoniale attivo) e i dividendi deliberati non ancora contabilizzati;
- al denominatore, **tutti i debiti** (voce D dello stato patrimoniale passivo di cui all'art. 2424 c.c.),

indipendentemente dalla loro natura, e i **ratei e risconti passivi** (voce E dello stato passivo patrimoniale).

Indice di ritorno liquido dell'attivo

È espresso dal rapporto tra il *cash flow* e il totale attivo e include:

- al numeratore, il *cash flow* ottenuto come **somma del risultato dell'esercizio e dei costi non monetari** (ad esempio, ammortamenti, svalutazioni crediti, accantonamenti per rischi), dal quale **dedurre i ricavi non monetari** (rivalutazioni partecipazioni, imposte anticipate, ecc.);
- al denominatore il totale dell'attivo dello stato patrimoniale (art. 2424 c.c.).

Indice di liquidità

È rappresentato dal rapporto tra il totale delle attività a breve termine e quello delle passività correnti, e comprende:

- al numeratore, l'attivo a breve termine quale risultante dalla somma delle **voci dell'attivo circolante** (voce C dello stato patrimoniale attivo di cui all'art. 2424 c.c.), esigibili entro l'esercizio successivo, e i ratei e risconti attivi (voce D dello stato patrimoniale attivo);
- al denominatore, il passivo a breve termine costituito da tutti i debiti (voce D passivo), esigibili entro l'esercizio successivo, e dai ratei e risconti passivi (voce E).

Indice di indebitamento previdenziale e tributario

Incorpora nel modello gli indicatori della crisi richiamati dall'art. 15 del D.Lgs. 14/2019, è formato dal rapporto tra il totale dell'indebitamento previdenziale e tributario e quello dell'attivo patrimoniale, includendo:

- al numeratore, l'indebitamento tributario rappresentato dai **debiti fiscali** (voce D.12 dello stato patrimoniale passivo di cui all'art. 2424 c.c.) e l'**esposizione previdenziale** costituita dalle **passività verso istituti di previdenza e assistenza sociale** (voce D.13 dello stato patrimoniale passivo), esigibili entro e oltre l'esercizio successivo;
- al denominatore, il totale dell'attivo dello stato patrimoniale.

5.4. Imprese senza gli schemi civilistici di stato patrimoniale e conto economico

Le imprese che adottano i **principi contabili internazionali** calcolano i suddetti indici considerando le equivalenti voci risultanti dal bilancio, con la precisazione che nel calcolo del **patrimonio netto** sono **escluse**, oltre alla già citata "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi", le altre **riserve specifiche derivanti dagli IFRS** (quali riserve di *fair value*, riserve attuariali, riserva *stock option*, ecc.).

Le imprese che redigono il **bilancio d'esercizio in forma abbreviata** (art. 2435-*bis* c.c.), oppure in

quella prevista per le **micro-imprese** (art. 2435-*ter* c.c.), determinano tali indici ricorrendo alla **situazione contabile** usata per la redazione del bilancio, considerato che il loro bilancio può non mostrare alcune delle grandezze necessarie.

I dati utilizzati per il calcolo degli indici devono essere disponibili per la consultazione da parte degli organi di controllo.

6. Gli indici specifici

Il CNDCEC, come previsto dal co. 2 dell'art. 13 del D.Lgs. 14/2019, ha elaborato anche alcuni **indici specifici**, relativamente ai seguenti soggetti:

- imprese costituite da meno di due anni;
- imprese in liquidazione;
- *start up* innovative;
- cooperative e consorzi.

6.1. Indici delle imprese costituite da meno di due anni

Per le imprese costituite da meno di due anni l'unico indice che rileva è il **patrimonio netto negativo**: si applicano, tuttavia, le **regole generali** (patrimonio netto, DSCR e indici di settore) qualora l'impresa o la società neocostituita sia **succeduta o subentrata ad altra** nella conduzione o nella titolarità dell'azienda. Si tratta, ad esempio, dei seguenti casi:

- società beneficiarie di un complesso o di un ramo aziendale per effetto di una scissione;
- società incorporanti in una fusione o risultanti dalla fusione;
- società conferitarie di un complesso o ramo aziendale;
- imprese acquirenti un complesso o ramo aziendale già esistente;
- imprese che conducono in affitto un complesso o ramo aziendale già esistente.

6.2. Indici delle imprese in liquidazione

Nel caso di cessazione dell'attività, l'indice rilevante della crisi dell'impresa in liquidazione è rappresentato dal **rapporto tra il valore di realizzo dell'attivo liquidabile e il debito complessivo della società**.

Rilevano comunque la presenza di **reiterati e significativi ritardi nei pagamenti** o di un **DSCR inferiore a 1**. Non è, invece, di per sé indicativa la presenza di un patrimonio netto negativo, che potrebbe derivare da un minore valore di libro degli *assets* rispetto a quanto realizzabile dalla loro liquidazione.

6.3. Indici delle imprese innovative

Le **start up innovative** di cui al D.L. 179/2012 e le **PMI innovative** di cui al D.L. 3/2015 non

possono applicarsi gli stessi indici di cui all'art. 13, co. 1, del D.Lgs. 14/2019 e quelli generali elaborati dal CNDCEC ai sensi del successivo co. 2 (patrimonio netto, DCSR e indici settoriali). Ciò in ragione, in particolare per le prime, dell'**elevato tasso di insuccesso** connaturato al profilo di rischio che caratterizza queste imprese: il legislatore, nell'ipotizzare l'applicabilità di una diversa disciplina, ha evidentemente inteso privilegiare, rispetto alla mitigazione del rischio, la capacità dell'impresa e la spinta innovativa fondamentale per lo sviluppo del sistema imprenditoriale del Paese.

Per esse rileva principalmente la **capacità di ottenere risorse finanziarie** da soci, obbligazionisti, banche e intermediari finanziari che – unitamente alle sovvenzioni e ai contributi pubblici – consentano di proseguire nello studio e nello sviluppo dell'iniziativa imprenditoriale.

L'indice di crisi risiede dunque, in presenza di debito attuale o derivante dagli impegni assunti, nella capacità di ottenere le risorse finanziarie per la prosecuzione dell'attività di studio e di sviluppo, laddove un momento di criticità è costituito dalla sua sospensione per almeno 12 mesi. Per la misurazione dell'indice si ricorre pertanto al **DSCR**, tenendo conto del **fabbisogno finanziario minimo** per la prosecuzione dell'attività di studio e sviluppo del progetto.

L'assenza di ricavi e i risultati economici negativi, di converso, non hanno rilevanza determinante al fine di individuare lo stato di crisi.

Il fatto che la natura innovativa dell'impresa dipenda dalla dichiarazione della parte comporta comunque la necessità di una **valutazione della sussistenza dei requisiti** da parte degli **organi di controllo**.

6.4. Indici delle cooperative e dei consorzi

Per le cooperative, in relazione al prestito sociale, il calcolo dell'indice DSCR a 6 mesi tiene conto dei flussi attesi, per versamenti e rimborsi del prestito stesso, secondo una **non irragionevole stima** basata sulle **evidenze storiche** delle relative movimentazioni **non precedenti a tre anni**.

Per le cooperative, in presenza di prestito sociale, l'indice di adeguatezza patrimoniale potrà essere modificato in virtù di quanto previsto al co. 3 dell'art. 13 del D.Lgs. 14/2019, per tenere conto della **incidenza di richieste di rimborso dei prestiti soci** sulla base delle evidenze storiche non precedenti a tre anni.

Sempre per le cooperative, nel calcolo dell'**indice di liquidità**, la voce relativa al "**passivo a breve termine**", in relazione al prestito sociale, deve tener conto delle precisazioni e delle valutazioni effettuate con riferimento al calcolo del DSCR e dell'indice di adeguatezza patrimoniale.

Per le cooperative agricole di conferimento, le cooperative edilizie di abitazione, i **consorzi** e le società consortili, inclusi i consorzi cooperativi, l'**indice di adeguatezza patrimoniale** potrà essere modificato secondo quanto previsto al co. 3 dell'art. 13 del D.Lgs. 14/2019, tenendo conto dei debiti verso soci riferiti allo scambio mutualistico.

7. Fondati indizi di crisi

Lo stato di crisi risiede, come descritto in precedenza, nella **inadeguatezza** delle disponibilità liquide attuali e dei **flussi di cassa prospettici** a far fronte regolarmente alle obbligazioni esistenti e a quelle previste. Tale indicazione, anche tenuto conto dell'orizzonte temporale breve (sei mesi) scelto dal legislatore, è evidentemente **riduttiva rispetto alle possibili definizioni di crisi** suggerite dalla dottrina aziendalistica, ma costituisce l'unica giuridicamente apprezzabile ai fini della costruzione del sistema dell'allerta. In altre parole, è possibile che vi siano imprese che potrebbero sotto altri profili essere considerate "in crisi", però le loro criticità non rilevano sino a quando non vi sia una probabilità di insolvenza nei sei mesi successivi, salvo il rispetto di quanto previsto al paragrafo "L'assenza di segnali degli indici".

Ciò posto, la **fondatezza degli indizi della crisi** provenienti dal sistema di indicatori di cui ai punti seguenti è il risultato della **valutazione professionale e unitaria** che gli **organi di controllo** societari danno del complesso degli indicatori. Il **superamento delle soglie** stabilite dalla legge e dal CNDCEC per i vari indici fornisce ragionevoli presunzioni, ma **non implica automaticamente la fondatezza dell'indizio di crisi**, tenuto conto della citata definizione di crisi di cui all'art. 2 del D.Lgs. 14/2019, delle specificità aziendali e delle prospettive gestionali.

La **rilevazione dei fondati indizi** ha quale riferimento **almeno uno dei seguenti casi**, che l'art. 13, co. 1, del D.Lgs. 14/2019 ritiene sintomatici di uno stato di crisi rilevante per la sua segnalazione di cui all'art. 14 CCI:

- la **non sostenibilità del debito nei successivi sei mesi**;
- il **pregiudizio alla continuità aziendale** nell'esercizio in corso o se la durata residua dell'esercizio è inferiore a sei mesi per i successivi sei mesi;
- la presenza di reiterati e significativi ritardi nei pagamenti.

Le ipotesi di cui all'art. 13, co. 1, del D.Lgs. 14/2019 costituiscono il **momento di discriminare** tra situazioni di crisi che possono essere gestite ancora internamente all'impresa e situazioni di crisi rilevante che comportano l'**obbligo di segnalazione** di cui all'art. 14 CCI.

Ai sensi dell'art. 13, co. 1, CCI 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. La situazione reddituale, patrimoniale o finanziaria è in squilibrio in presenza di uno dei casi di cui sopra, **non necessariamente contemporaneamente alla violazione degli indici**.

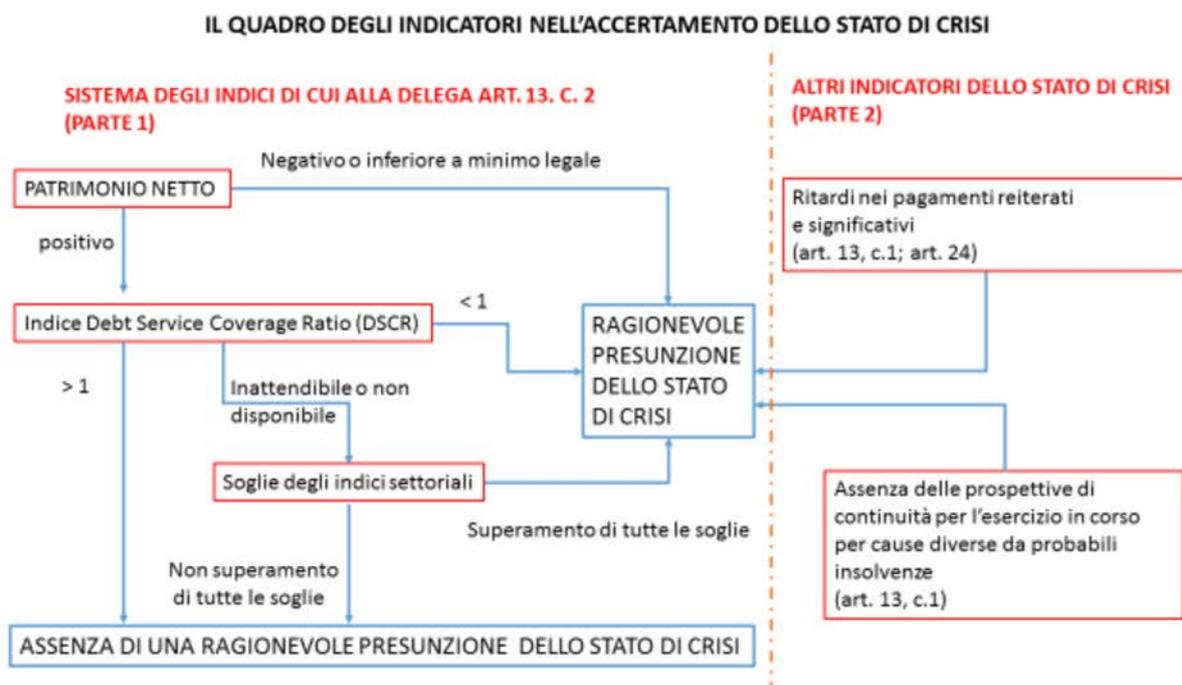
I ritardi nei pagamenti si ritengono sempre reiterati e significativi se superano le soglie previste dalla lett. a) e dalla lett. b) dell'art. 24, co. 1 CCI o di cui all'art. 15 CCI, ovvero comportino non episodiche azioni esecutive da parte dei fornitori, ovvero grave pregiudizio negli approvvigionamenti. Con riferimento ai **rapporti con istituzioni finanziarie**, rilevano **ritardi di pagamento superiori a 90 giorni** eccedenti le soglie di rilevanza per la classificazione creditizia scaduta in stato di *default* (euro

500 e 1% dell'importo complessivo di tutte le esposizioni verso il medesimo intermediario creditizio e finanziario, ovvero lo stesso perimetro di consolidamento prudenziale) e ogni altra circostanza che determini la decadenza dal beneficio del termine.

Non sono, tuttavia, significativi i ritardi che non travalicano il **limite della fisiologia**.

Nel caso in cui il ritardo dipenda esclusivamente da **crediti liquidi ed esigibili nei confronti della Pubblica Amministrazione**, diversa dagli enti in stato di dissesto, esso non dovrebbe rilevare, anche in analogia con quanto previsto dall'art. 15 CCI, che destituisce di fondamento la rilevanza segnaletica in presenza di crediti vantati nei confronti della Pubblica Amministrazione, subordinatamente alle condizioni ivi previste.

Alla luce di quanto sopra e, in particolare, della considerazione dei reiterati e significativi ritardi nei pagamenti e del **pregiudizio alla continuità aziendale** nell'esercizio in corso o se la durata residua dell'esercizio è inferiore a sei mesi per i successivi sei mesi, il quadro delle ragionevoli presunzioni dello stato di crisi si completa come segue.



Il calcolo del DSCR presuppone la stima dei flussi finanziari prognostici. Al riguardo, sia l'art. 2381, co. 5 c.c. che l'art. 2086 c.c. prevedono il principio della proporzionalità alle dimensioni dell'impresa. A questo proposito, i principi contabili, e segnatamente l'**OIC 9**, introducono per le **imprese di minori dimensioni**, la possibilità di stimare i flussi prognostici occorrenti per la determinazione del valore degli attivi, in **misura semplificata** ricorrendo alle **sole grandezze economiche**.

Il CNDCEC ritiene che tale approccio, a condizione che venga rispettato il principio della sostanziale **comparabilità del numeratore e del denominatore**, possa essere adottato anche per la stima dei flussi al servizio del debito.

8. Prospettive di continuità aziendale

Il pregiudizio alla continuità aziendale rileva ai fini degli obblighi segnaletici nei limiti degli **eventi che compromettano la continuità per l'esercizio in corso** e, qualora la durata residua dello stesso sia inferiore a sei mesi, nei **sei mesi successivi**. L'imprenditore ha il compito di monitorare la sussistenza di tali minacce e valutare eventuali rimedi; gli organi di controllo hanno il compito di verificare il costante monitoraggio da parte dell'imprenditore.

Questo secondo punto di attenzione richiamato dal legislatore rappresenta una **categoria più ampia della non sostenibilità dei debiti**: quest'ultima è una minaccia alla continuità, ma vi possono essere **minacce alla continuità correlate ad altro tipo di eventi**. Alcuni di questi sono intercettabili da un affidabile sistema di *risk management*, quali, ad esempio, rilevanti perdite per danni ambientali, controversie giudiziarie che coinvolgono i vertici della società, profondi dissidi nella proprietà, perdita improvvisa di clienti o fornitori fondamentali.

Queste minacce **non sono rilevabili dagli indici** di cui all'art. 13 del D.Lgs. 14/2019, in quanto avulse dal sistema dei valori di bilancio al quale tali indici si riconnettono, ma devono essere attentamente monitorate da parte dell'organo amministrativo. Esemplicativamente si considerino anche gli eventi, tipicamente non finanziari, che secondo il principio di revisione internazionale (**Isa Italia 570**) possono compromettere la continuità aziendale, come, ad esempio:

- l'intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare le attività;
- la perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione;
- la perdita di mercati fondamentali, clienti chiave, contratti di distribuzione, concessioni o fornitori importanti;
- le difficoltà con il personale;
- la scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti;
- la comparsa di concorrenti di grande successo;
- i procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l'impresa probabilmente non è in grado di far fronte;
- le modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l'impresa;
- gli eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero è stata sottoscritta con massimali insufficienti.

Periodicità del calcolo degli indici di crisi

L'art. 14 del D.Lgs. 14/2019 richiede che l'**organo amministrativo valuti costantemente** (e dunque nel *continuum* temporale) se sussiste l'**equilibrio economico-finanziario** e quale sia il prevedibile andamento della gestione e demanda agli organi di controllo la segnalazione tempestiva all'organo amministrativo dei fondati indizi della crisi.

Sul piano sostanziale, tuttavia, la capacità di ciascuna impresa di implementare un **adeguato assetto organizzativo** che consenta un frequente calcolo degli indicatori di crisi dipende dalla dimensione, dalla complessità e dalla qualità dell'organizzazione aziendale, degli strumenti disponibili e, in ultimo, delle risorse umane impiegate.

Occorre dunque identificare una periodicità che consenta di contemperare le due esigenze sopra evidenziate. A tale scopo, soccorre il disposto dell'art. 24 del D.Lgs. 14/2019, il quale individua alla lett. c) del co. 1 il riferimento agli indicatori di crisi di cui all'art. 13 co. 2 e 3, CCI, ai fini della **tempestività dell'iniziativa da parte del debitore**. In particolare, 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 nell'ultimo bilancio approvato o comunque per oltre tre mesi, degli indici di cui al documento CNDCEC: questo riferimento comporta l'esigenza di una **valutazione almeno trimestrale** degli stessi. Tale giudizio, in assenza di un bilancio approvato, dovrà essere condotto sulla base di una **situazione infrannuale**, avente natura volontaria, redatta dall'impresa per la valutazione dell'andamento economico e finanziario. Questa, nel rispetto del principio di proporzionalità, potrà essere costituita anche dai soli **stato patrimoniale e conto economico**, redatti secondo quanto previsto dall'OIC 30 o comunque facendo attenzione alla effettiva rilevanza delle scritture rispetto agli indici, fatta salva la necessità di un'**adeguata valutazione preliminare del patrimonio netto**.

Il richiamo all'ultimo bilancio approvato è tecnicamente possibile esclusivamente per l'indicatore di patrimonio netto e per gli indici di settore, mentre il calcolo del **DSCR si basa necessariamente su dati di tipo previsionale**, che devono essere predisposti con cadenze più frequenti. Occorre soprattutto che il controllo degli indicatori di crisi sia più frequente qualora le condizioni economiche, finanziarie o patrimoniali dell'impresa siano tali da renderlo necessario.

Nel caso in cui si utilizzino **bilanci non approvati dall'assemblea o bilanci infrannuali**, è necessaria una loro **approvazione da parte dell'organo amministrativo** o, in mancanza, del **responsabile delle scritture contabili**.

9. Motivazione e modalità di segnalazione della crisi

La segnalazione interna all'organo amministrativo da parte degli organi di controllo deve essere motivata avendo riguardo ai **fenomeni gravemente sintomatici** (non sostenibilità del debito nei successivi sei mesi, pregiudizio della continuità aziendale, reiterati e significativi ritardi nei pagamenti). La motivazione può essere riferita anche ad **ulteriori accadimenti straordinari attesi nei successivi sei mesi**, o comunque entro la chiusura dell'esercizio in corso, tali da compromettere la sostenibilità del debito ovvero la continuità aziendale.

La segnalazione deve essere tempestiva, fatta per iscritto, **a mezzo posta elettronica certificata**, di lettera raccomandata con avviso di ricevimento, fax seguito da avviso di ricevimento o con altri

mezzi che assicurino la prova dell'avvenuta ricezione, e deve contenere la **fissazione di un congruo termine**, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in ordine alla valutazione delle circostanze rilevanti constatate dal soggetto segnalante, alle **soluzioni individuate** e alle iniziative intraprese.

Nel termine fissato, l'organo amministrativo può presentare, anche prima dell'incontro, al soggetto segnalante **memorie e osservazioni** per dimostrare l'**assenza di uno stato di crisi** nei termini di rilevanza, che l'organo di controllo deve considerare e valutare fornendo una risposta di accoglimento o reiezione in tempo utile per il rispetto del termine fissato all'organo amministrativo.

In generale, la **presentazione di un adeguato prospetto di tesoreria** che dimostra la sostenibilità dei debiti nei successivi sei mesi può costituire prova dell'assenza di uno stato di crisi rilevante ai fini dell'allerta.

10. Deroga agli indici normativi di crisi

Il co. 3 dell'art. 13 del D.Lgs. 14/2019 riconosce, invece, all'impresa la **possibilità di derogare** agli indici del co. 2 elaborati dal CNDCEC, qualora **non li ritenga adeguati** in considerazione delle proprie caratteristiche, riportando nella nota integrativa al bilancio d'esercizio le ragioni della disapplicazione e i propri **indici idonei** a far ragionevolmente presumere la sussistenza del proprio stato di crisi. Sul punto, il CNDCEC precisa – rinviando a un documento di prossima pubblicazione – che le **principali ragioni di non adeguatezza** degli indici possono risiedere in una non precisa (o non più attuale) classificazione dell'impresa sulla base dei **codici Istat** e in una struttura dell'impresa che presenti **specifiche peculiarità nel modello di business** che rendono gli indici scarsamente significativi.

L'adeguatezza di questi indici sostitutivi, in rapporto alla specificità aziendale, deve, inoltre, essere **attestata da un professionista indipendente** – in possesso dei requisiti delineati dall'art. 2, co. 1, lett. o), del D.Lgs. 14/2019 – con relazione da allegare alla nota integrativa del bilancio d'esercizio, costituendone, pertanto, parte integrante.

Questa asseverazione non ha effetto immediato, ma **per l'esercizio successivo**.