



ASSOCIAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DELLE TRE VENEZIE

# INSERTO

La procedura di allerta nella legge  
155/2017: produzione e monitoraggio  
di indicatori premonitori  
dello stato di crisi

ANDREA GIACOMELLI  
Università Ca' Foscari - Venezia



# La procedura di allerta nella legge 155/2017: produzione e monitoraggio di indicatori premonitori dello stato di crisi

ANDREA GIACOMELLI  
Università Ca' Foscari - Venezia

## 1. Introduzione

Nell'ambito della riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza (legge 19 ottobre 2017, n. 155 – *Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza*), viene introdotta una procedura di allerta finalizzata ad incentivare l'emersione anticipata della crisi. Tale procedura di allerta si articola nelle due seguenti fasi:

Fase 1) Monitoraggio di indicatori premonitori della crisi

Fase 2) Eventuale segnalazione dell'esistenza di fondati indizi della crisi.

Le attività previste nella procedura di allerta sono a carico del collegio sindacale, che assume così l'obbligo di comunicare preventivamente l'esistenza di fondati indizi dell'insorgere di una situazione di crisi, da individuare secondo indicatori quantitativi in ottica prospettica.

La predisposizione di tali indicatori quantitativi da fornire agli organi di controllo è posta a carico di ogni singola impresa.

Ad eccezione delle società quotate e delle grandi imprese, la norma viene applicata a tutte le società di capitali, senza limiti dimensionali minimi significativi.

L'introduzione della procedura di allerta costituisce certamente la caratteristica più innovativa, e per certi versi ambiziosa, della riforma.

In particolare, la prima fase della procedura di allerta, ovvero il monitoraggio di indicatori premonitori della crisi, risulta di fondamentale importanza nell'impostazione della nuova disciplina, in quanto identifica l'informazione che permette di attivare la gestione della crisi nei suoi stadi iniziali, con tutti i suoi benefici a livello sistemico, e di poter così adottare più diffusamente le soluzioni extragiudiziali che il legislatore intende valorizzare.

Oltre che per la sua rilevanza, il monitoraggio di indicatori premonitori della crisi richiede un dettagliato approfondimento anche in quanto comporta elementi di assoluta novità sia per le imprese che per i loro organi di controllo. Sulla base di tali considerazioni, questo articolo è focalizzato sull'analisi della produzione e del monitoraggio di indicatori premonitori della crisi, secondo i requisiti recepiti nella normativa. Nel dettaglio, l'articolo ha tre obiettivi.

Il primo obiettivo è illustrare le motivazioni dell'introduzione della procedura d'allerta (paragrafo 2) e analizzare gli articoli della norma che riguardano tale procedura di allerta (paragrafo 3).

Il secondo obiettivo è chiarire la definizione e l'interpretazione dello stato di crisi, per poi esporre le caratteristiche della logica della rilevazione tempestiva della crisi mediante l'attività di monitoraggio (paragrafo 4). Nell'ambito di questo paragrafo 4 si presenta il quadro logico di riferimento per l'intera materia, sviluppato interamente a partire dal concetto di probabilità di futura insolvenza introdotto dalla norma.

Il terzo obiettivo, infine, è evidenziare ed analizzare le problematiche e le nuove sfide che comporta la produzione, da parte delle imprese (paragrafo 5), e il monitoraggio, da parte dei sindaci (paragrafo 6), degli indicatori premonitori della crisi. Nell'ambito dei paragrafi 5 e 6, pertanto, si discutono le implicazioni a livello applicativo del quadro teorico introdotto nel paragrafo 4. In questo articolo vengono analizzati solamente i contenuti delle linee guida introdotte dalla legge delega n. 155, 2017. La trattazione dei dettagli attuativi, invece, potrà essere affrontata solamente alla luce dei contenuti dei decreti delegati, che al momento in cui si scrive sono ancora in fase di stesura.

## 2. I principi ispiratori alla base dell'introduzione della procedura d'allerta

Sulla base dell'esperienza della crisi iniziata nel 2009, il legislatore ha convenuto che la gestione tardiva delle crisi aziendali, quando ormai l'effetto contagio ha prodotto interamente i suoi effetti negativi, è una delle principali problematiche a livello sistemico, con pesanti effetti sia di natura economica

che sociale.

Per tutelare il sistema, la nuova legislazione ha adottato il principio generale di cercare di anticipare ai suoi stadi iniziali la gestione proattiva delle crisi aziendali, quando ci sono ancora attivi consistenti e leve d'intervento efficaci.

Questo principio è richiamato a livello di direttiva europea (2016/0359, *Strasbourg 22.11.2016, 723 final*) ed è già stato recepito in molti ordinamenti nazionali, tra cui Francia e Germania. Adottare il principio di anticipare ai suoi stadi iniziali la gestione delle crisi risulta particolarmente necessario nel nostro Paese, in quanto numerose evidenze empiriche confermano una significativa incapacità delle imprese italiane di promuovere autonomamente processi di ristrutturazione precoce.

Per soddisfare tali esigenze anticipative non risulta sufficiente limitarsi a considerare la tradizionale informazione a consuntivo (su come le cose sono andate o stanno andando fino ad oggi); la nuova regolamentazione introduce pertanto la necessità di adottare l'informazione prospettica (informazione *forward looking*). L'informazione prospettica è riferita agli obiettivi che le imprese stanno perseguendo e all'incertezza sul loro effettivo raggiungimento (entità dei possibili scostamenti dagli obiettivi). L'adozione di tale informazione pone una serie rilevante di interrogativi e di significative problematiche, sia di natura logica che applicativa; in particolare, essendo informazione riferita al futuro, comporta la necessità di individuare i diversi possibili eventi alternativi che si possono realizzare e di adottare decisioni che considerino in modo consapevole gli effetti di tali possibili alternative.

Diventa chiaramente necessario identificare quali logiche e strumenti sia possibile adottare per indirizzare tale complessa esigenza. Indipendentemente dalla rilevanza sistemica degli obiettivi da perseguire con la nuova legislazione, il legislatore deve naturalmente seguire un approccio prudenziale, facendo riferimento a pratiche sufficientemente consolidate, che abbiano un'adeguata condivisione a livello internazionale e di industria. Sulla base di tali considerazioni, per rilevare tempestivamente uno stato di crisi il legislatore ha individuato un riferimento percorribile nelle consolidate logiche della teoria del rischio di credito, che si è sviluppata negli ultimi 30 anni e ha costituito le fondamenta sulle quali si sono evolute le attuali pratiche di *credit risk management*. Tali pratiche hanno permesso di ottenere soddisfacenti risultati applicativi e oggi sono ormai diffusamente adottate a livello internazionale, sia per finalità regolamentari che per finalità gestionali, nel settore bancario, nel settore assicurativo e nel settore del credito commerciale<sup>1</sup>.

In particolare, facendo esplicito riferimento ad uno dei più sostanziali principi della teoria del rischio di credito, il legislatore ha introdotto nel nostro ordinamento la probabilità di futura insolvenza per definire formalmente lo stato di crisi di un'impresa e poter adottare un robusto approccio di natura prospettica nella sua individuazione e nella sua gestione proattiva.

Si ritiene rilevante evidenziare che attualmente vi sono diversi ambiti normativi, sia a livello nazionale che internazionale, che si ispirano a questo principio generale dell'adozione dell'informazione prospettica. Oltre alla nuova *Riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza*, oggetto del presente articolo, anche i nuovi principi contabili internazionali fanno esplicito riferimento ai concetti della teoria del rischio di credito e impongono di utilizzare a fini contabili misure di natura *forward looking* elaborate mediante modelli probabilistici di *credit risk management*.

L'esempio più rilevante è costituito dall'IFRS9, che richiede esplicitamente di quantificare le rettifiche su crediti sulla base delle informazioni prospettiche sulla recuperabilità delle esposizioni creditizie, abbandonando il tradizionale approccio di riferirsi all'evidenza storica sulle perdite su crediti realizzate nel passato (*incurred loss*) che caratterizzava il precedente principio IAS39.

In conclusione, queste nuove normative, a cui appartiene la *Riforma delle*

<sup>1</sup> Per una trattazione delle pratiche di *credit risk management* nel settore bancario, che costituisce oggi il campo di applicazione più maturo di tali pratiche, si veda Facile E. and A. Giacomelli (2008), *Basilea 2. Il nuovo processo del credito alle imprese*, Il Sole 24 Ore Libri (ISBN: 978-88-8363-937-1).

discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza, hanno la storica portata di introdurre negli ordinamenti il principio dell'adozione dell'informazione prospettica (*forward looking*) per superare i comprovati limiti dell'esclusivo ricorso alla tradizionale informazione a consuntivo.

### 3. Fonte normativa: gli articoli rilevanti

I punti che nella norma introducono le diverse fasi della procedura d'allerta sono sostanzialmente otto e vengono analizzati nei seguenti otto sottoparagrafi.

#### 3.1. Art. 2, comma 1, lettera c)

"1. Nell'esercizio della delega di cui all'articolo 1, il Governo provvede a riformare in modo organico la disciplina delle procedure concorsuali attenendosi ai seguenti principi generali: [...]

c) introdurre una definizione dello stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica, mantenendo l'attuale nozione di insolvenza di cui all'articolo 5 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267".

Vengono qui introdotti due fondamentali elementi per la disciplina della procedura d'allerta:

- il riferimento alla probabilità di futura insolvenza;
- la definizione dello stato di crisi d'impresa.

Per quanto riguarda il primo elemento, viene introdotta formalmente nel nostro ordinamento la probabilità di futura insolvenza, richiamando esplicitamente a tenere conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica.

In tal modo viene indicato di fare esplicito riferimento alla teoria del rischio di credito sviluppatasi nel corso degli ultimi trenta anni, a partire dai fondamentali contributi di Robert Merton (Massachusetts Institute of Technology (M.I.T.) e Premio Nobel per l'economia nel 1997), Hayne Leland (Berkeley University) e Oldrich Vasicek (KMV Corporation), da cui derivano tutti i principi di *credit risk management* oggi applicati a livello internazionale. In particolare, infatti, è nell'ambito di tale teoria del rischio di credito che è stata introdotta, attribuendovi un ruolo assolutamente chiave, la probabilità d'insolvenza e la sua misurazione empirica.

Sulla base del concetto di probabilità di insolvenza è possibile sviluppare, adattando opportunamente i principi della teoria del rischio di credito al contesto delle procedure di allerta, un quadro logico di riferimento che permette di:

- formulare un'interpretazione puntuale dei diversi stadi della crisi aziendale;
- stabilire i criteri per identificare quali specifiche informazioni e indicatori debbano essere considerati, nella fase di monitoraggio, per individuare tempestivamente fondati indizi dell'insorgere della crisi.

Tale quadro logico di riferimento, imperniato sulla probabilità di futura insolvenza richiamata dalla norma, verrà sviluppato nel seguente paragrafo 4. L'esigenza di sviluppare tale quadro logico risulta rilevante anche per analizzare il significato del secondo elemento introdotto in questo articolo della norma, ovvero la definizione dello stato di crisi d'impresa.

Si osserva, infatti, che il testo della norma è molto sintetico e può dar vita a numerosi fraintendimenti, che del resto già si riscontrano in molte recenti pubblicazioni sul tema, con il rischio di far giungere a conclusioni operative decisamente critiche.

In particolare, si evidenzia che la dizione "*definizione dello stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza*" può condurre a due rilevanti problematiche interpretative.

La prima problematica interpretativa consiste nel possibile dubbio sulla natura dello stato di crisi: lo stato di crisi è intuitivamente e semplicemente da intendere come una situazione reale che può vivere l'impresa oppure, sulla base del testo normativo, è meno intuitivamente da intendere in termini di probabilità, che è invece un concetto logico e che pertanto non ha alcuna caratteristica direttamente osservabile nella realtà?

La seconda problematica interpretativa consiste nel possibile dubbio riguardante la distinzione tra i termini "*stato di crisi*" e "*insolvenza*": si tratta di due fenomeni da considerare distinti o sono sinonimi? Un'interpretazione intuitiva, prevalentemente condivisa, porta a propendere per considerare due fenomeni distinti, secondo un criterio di gravità crescente, e sequenziali nel tempo. Dapprima lo stato di crisi, caratterizzato da difficoltà via via crescenti (i diversi stadi della crisi), e poi l'insolvenza, con tutti i suoi effetti irreversibili. Questa interpretazione comporta però un rilevante differenza nell'identificazione e nella rilevazione dei 2 distinti fenomeni, dovuta al fatto che gli unici due eventi oggettivamente osservabili nella realtà sono la solvibilità e l'insolvenza di un'impresa.

Pertanto, il fenomeno di insolvenza è oggettivamente identificabile nella realtà, per mezzo di indicatori univocamente misurabili. Invece lo stato di crisi non è un fenomeno oggettivamente identificabile, in quanto in qualunque stato di crisi (comunque lo si voglia definire) risulta oggettivamente identificabile solo che l'impresa continua ad essere solvibile. Come allora identificare lo stato di crisi? Come identificare il momento dell'insorgere di uno stato di crisi? Come rilevare la gravità dei diversi stadi della crisi? Tali questioni, considerando le loro implicazioni nell'applicazione del processo di allerta, non possono certo essere lasciate all'interpretazione soggettiva e alla scelta

arbitraria degli indicatori da utilizzare.

Come anticipato sopra, una risposta organica a tutte queste problematiche può essere sviluppata sulla base del concetto di probabilità di insolvenza richiamato dalla norma. Il quadro logico di riferimento verrà presentato nel paragrafo 4, nel quale si giungerà ad una definizione formale dello stato di crisi e ad identificare una modalità univoca della sua rilevazione.

Si rimanda pertanto a tale paragrafo per illustrare le considerazioni necessarie ad indirizzare le questioni implicite nel testo normativo che sono state sopra esposte.

#### 3.2. Art. 4, comma 1

"1. Nell'esercizio della delega di cui all'articolo 1, il Governo disciplina l'introduzione di procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, di natura non giudiziale e confidenziale, finalizzate a incentivare l'emersione anticipata della crisi e ad agevolare lo svolgimento di trattative tra debitore e creditori, attenendosi ai seguenti principi e criteri direttivi".

L'introduzione delle procedure d'allerta è la caratteristica più innovativa della legge delega sulla riforma della disciplina della crisi d'impresa.

Al fine di tutelare la conservazione del patrimonio sociale e la continuità dell'attività aziendale, la riforma introduce strumenti (procedure di monitoraggio e di segnalazione) tesi ad individuare il manifestarsi della crisi nel suo stadio embrionale e ad attivare tempestivamente le necessarie contromisure. Tali finalità sono motivate dall'esigenza di trovare un rimedio alla significativa incapacità delle imprese italiane, confermata da numerose evidenze empiriche, di promuovere autonomamente processi di ristrutturazione precoce.

Il meccanismo di rilevamento tempestivo e segnalazione della crisi d'impresa è finalizzato a sollecitare l'imprenditore a prendere misure adeguate nel breve termine. Lo scopo della normativa è contrastare il fenomeno della sistematica ritardata emersione delle situazioni d'insolvenza. Frequentemente, infatti, emerge l'evidenza che le aziende coinvolte in procedure concorsuali siano in realtà già da anni in situazione di crisi di solvibilità.

#### 3.3. Art. 4, comma 1, lettera b)

"b) prevedere l'istituzione presso ciascuna camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura di un apposito organismo che assista il debitore nella procedura di composizione assistita della crisi; [...] attribuire al predetto organismo, su istanza del debitore, la competenza ad addivinare a una soluzione della crisi concordata tra il debitore e i creditori, entro un congruo termine, prorogabile solo a fronte di positivi riscontri delle trattative e, in ogni caso, non superiore complessivamente a sei mesi; precisare le condizioni in base alle quali gli atti istruttori della procedura possono essere utilizzati nell'eventuale fase giudiziale; [...] prevedere che il collegio, non oltre la scadenza del termine di cui alla presente lettera, verifichi se è stata raggiunta una soluzione concordata tra il debitore e i creditori; prevedere che, qualora il collegio non individui misure idonee a superare la crisi e attesti lo stato di insolvenza, l'organismo ne dia notizia al pubblico ministero presso il tribunale del luogo in cui il debitore ha sede, ai fini del tempestivo accertamento dell'insolvenza medesima".

Viene istituito un nuovo organismo presso le Camere di Commercio per gestire la composizione extragiudiziale della crisi.

L'istituzione di questo nuovo organo, nelle intenzioni del legislatore, è dovuta alla necessità di disporre di un tavolo istituzionale che permetta anche alle piccole imprese, dotate di un limitato peso negoziale, di poter coinvolgere prontamente i propri creditori per cercare di avviare una soluzione non giudiziale della crisi.

In particolare, l'organismo istituito presso ciascuna Camera di Commercio ha le seguenti funzioni:

- ricevere l'inoltro dell'informativa per l'avvio del procedimento di soluzione concordata della crisi;
- supportare il debitore che ha presentato istanza di composizione assistita della crisi;
- convocare i creditori;
- avviare il procedimento di soluzione concordata della crisi tra debitore e creditori;

- l'organismo avrà l'obbligo di comunicazione finale al pubblico ministero in caso di fallimento del tentativo di composizione assistita tra debitore e creditori.

#### 3.4. Art. 4, comma 1, lettera c)

"c) porre a carico degli organi di controllo societari, del revisore contabile e delle società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, l'obbligo di avvisare immediatamente l'organo amministrativo della società dell'esistenza di fondati indizi della crisi, da individuare secondo parametri corrispondenti a quelli rilevanti ai fini del riconoscimento delle misure premiali di cui alla lettera h), e, in caso di omessa o inadeguata risposta, di informare tempestivamente l'organismo di cui alla lettera b)".

All'organo di controllo vengono attribuiti due nuovi obblighi: il monitoraggio di indicatori premonitori della crisi e l'eventuale segnalazione di fondati indizi della crisi.

Per quanto riguarda il primo obbligo, viene introdotta a carico del collegio sindacale la funzione di monitoraggio di fondati indizi della crisi, da individuare secondo parametri quantitativi prospettici. La finalità di incentivare l'emersione anticipata della crisi comporta la necessità di adottare indicatori prospettici e di non fare mero ricorso a dati contabili a consuntivo. Per quanto riguarda il secondo obbligo, viene introdotta a carico del collegio sindacale la funzione generale di segnalare l'esistenza di fondati indizi della crisi. La segnalazione è sia interna all'impresa che, eventualmente, esterna all'impresa.

#### - Segnalazione interna

Il legislatore ha individuato negli organi di controllo societario (collegio sindacale o sindaco unico) e nel revisore Legale, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, i soggetti chiamati ad identificare preventivamente i segnali di crisi. Tali organi di controllo interno, quando rilevano fondati indizi di crisi, hanno l'obbligo di avvisare immediatamente gli amministratori dell'impresa.

#### - Segnalazione esterna

In caso di omessa o inadeguata risposta da parte dell'organo amministrativo dell'impresa, comprovante l'inefficienza del meccanismo preventivo interno, l'organo di controllo ha l'obbligo di informare tempestivamente l'organismo presso la Camera di Commercio. Seconda tale procedura, dunque, l'organo di controllo diviene il propulsore della composizione assistita della crisi in caso di inerzia degli amministratori.

In sintesi, mediante la duplice funzione di vigilanza interna (monitoraggio e segnalazione interna all'organo amministrativo) e di segnalazione esterna (all'organo di composizione presso la Camera di Commercio), il legislatore individua nel collegio sindacale il fulcro del sistema di prevenzione della crisi.

### 3.5. Art. 4, comma 1, lettera f)

*“f) determinare i criteri di responsabilità del collegio sindacale in modo che, in caso di segnalazione all'organo di amministrazione e all'organismo di cui alla lettera b), non ricorra la responsabilità solidale dei sindaci con gli amministratori per le conseguenze pregiudizievoli dei fatti o delle omissioni successivi alla predetta segnalazione”.*

Il legislatore disciplina sia la responsabilità del collegio sindacale sia l'introduzione di misure premiali per i sindaci.

Le misure premiali per il collegio sindacale risultano fondamentali per poter rendere efficaci le procedure previste per favorire l'emersione anticipata della crisi d'impresa. Infatti, i sindaci che segnalino l'esistenza di fondati indizi della crisi, dapprima agli amministratori, ed eventualmente, in un secondo momento, all'organismo presso la Camera di Commercio, diventano esenti da ogni responsabilità solidale con gli amministratori per tutte le conseguenze degli atti successivi all'intervenuta segnalazione. Pertanto, si esimono gli organi di controllo dalla responsabilità solidale per gli atti degli amministratori successivi alla tempestiva segnalazione di indizi della crisi.

### 3.6. Art. 4, comma 1, lettera h)

*“h) prevedere misure premiali, sia di natura patrimoniale sia in termini di responsabilità personale, in favore dell'imprenditore che ha tempestivamente proposto l'istanza di cui alla lettera b) o che ha tempestivamente chiesto l'omologazione di un accordo di ristrutturazione o proposto un concordato preventivo o proposto ricorso per l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale; [...] prevedere che il requisito della tempestività ricorra esclusivamente quando il debitore abbia proposto una delle predette istanze, entro il termine di sei mesi da verificarsi di determinati indici di natura finanziaria da individuare considerando, in particolare, il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, l'indice di rotazione dei crediti, l'indice di rotazione del magazzino e l'indice di liquidità”.*

Nella prima parte la norma prevede misure premiali per l'imprenditore che si affida tempestivamente alla composizione assistita della crisi. Tali misure premiali possono essere sia di natura patrimoniale sia in termini di responsabilità personale. Le misure premiali per l'imprenditore risultano fondamentali per poter rendere efficaci le procedure previste per favorire l'emersione anticipata della crisi d'impresa. In particolare, sono previsti: un esonero dalla responsabilità penale per i delitti previsti dalla legge fallimentare (se il danno patrimoniale è di speciale tenuità), attenuanti per tutti gli altri reati, riduzioni di interessi e sanzioni relativi ai debiti fiscali dell'impresa.

Nella seconda parte viene fatto riferimento ad una lista minimale di indicatori da monitorare per individuare fondati indizi di crisi:

- rapporto tra mezzi propri e di terzi;
- indice di rotazione dei crediti;
- indice di rotazione del magazzino;
- indice di liquidità.

A questo proposito, si osserva che il testo della norma è molto sintetico e non permette di indirizzare alcune questioni interpretative di assoluto rilievo.

In primo luogo, è necessario evidenziare che in ottica prospettica non è sufficiente fare semplicemente riferimento a indicatori contabili a consuntivo per certificare una crisi già in atto, ma risulta necessario valutare se gli indicatori prescelti abbiano valenza prospettica per anticipare futuri stati di crisi. In secondo luogo, è necessario evidenziare che gli stessi indicatori assumono

un significato sostanzialmente diverso a seconda del tipo di settore in cui opera l'impresa. Non risulta quindi sufficiente considerare una stessa lista di indicatori senza precisarne la differente interpretazione in imprese dalle caratteristiche eterogenee.

In terzo luogo, è necessario evidenziare che per decidere la segnalazione dello stato di crisi si rende necessario sintetizzare il contenuto dei diversi indicatori. Pertanto, non risulta sufficiente considerare soltanto i valori dei tre indicatori, ma deve essere esplicitata anche la modalità con cui vengono sintetizzati in un giudizio unico sul fondato indizio della crisi.

Un'analisi più dettagliata di queste problematiche potrà pertanto essere effettuata solo alla luce dei contenuti dei decreti delegati.

### 3.7. Art. 14, comma 1, lettera b)

*“1. Nell'esercizio della delega di cui all'articolo 1, il Governo procede alle modifiche delle seguenti disposizioni del codice civile rese necessarie per la definizione della disciplina organica di attuazione dei principi e criteri direttivi di cui alla presente legge, in particolare prevedendo: [...]*

*b) il dovere dell'imprenditore e degli organi sociali di istituire assetti organizzativi adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”.*

La rilevazione tempestiva della crisi è uno dei processi che deve essere considerato per definire l'adeguatezza degli assetti organizzativi, che gli amministratori sono tenuti a strutturare e il collegio sindacale a verificare.

La legge delega introduce l'obbligo per l'imprenditore di istituire assetti organizzativi adeguati alla predisposizione, secondo criteri di corretta amministrazione, dell'informazione prospettica necessaria a supportare gli organi di controllo nella loro attività di monitoraggio per la rilevazione tempestiva della crisi. Si sottolinea che l'informazione da predisporre non riguarda solamente dati a consuntivo, ma deve considerare elementi prospettici riferiti esplicitamente agli obiettivi e ai piani dell'impresa.

### 3.8. Art. 14, comma 1, lettera f) e lettera g)

*“f) l'applicabilità delle disposizioni dell'articolo 2409 alle società a responsabilità limitata, anche prive di organo di controllo;*

*g) l'estensione dei casi in cui è obbligatoria la nomina dell'organo di controllo, anche monocratico, o del revisore, da parte della società a responsabilità limitata, in particolare prevedendo tale obbligo quando la società per due esercizi consecutivi ha superato almeno uno dei seguenti limiti:*

- 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 2 milioni di euro;
- 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 2 milioni di euro;
- 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 10 unità”.

Viene considerato un ampio perimetro di applicabilità della norma, in particolare prevedendo l'estensione a Srl di dimensioni contenute.

Nelle intenzioni del legislatore sono proprio le imprese di minori dimensioni le principali destinatarie della normativa, in quanto il procedimento di composizione assistita presso la Camera di Commercio è stata ideato per permettere anche alle piccole imprese di poter coinvolgere prontamente i propri creditori mediante un tavolo istituzionale. Infatti, a differenza delle grandi imprese, si riscontra che generalmente le piccole imprese hanno un limitato peso negoziale e non riescono autonomamente ad interessare i loro creditori, specie quelli di maggiori dimensioni, alla partecipazione in eventuali tentativi di ricercare una soluzione condivisa alle proprie situazioni di difficoltà.

Quale conseguenza di questo ampio perimetro di applicazione, la legge delega abbassa le soglie previste per la nomina obbligatoria dell'organo di controllo o del revisore nelle Srl, ampliando quindi il numero di soggetti che potranno ricoprire tale incarico.

Questa estensione comporta naturalmente la necessità di individuare soluzioni differenziate in base alle risorse disponibili e al grado di complessità organizzativa che caratterizzano le imprese di diversa dimensione considerate dalla normativa.

### 3.9. Schema di sintesi del processo di allerta

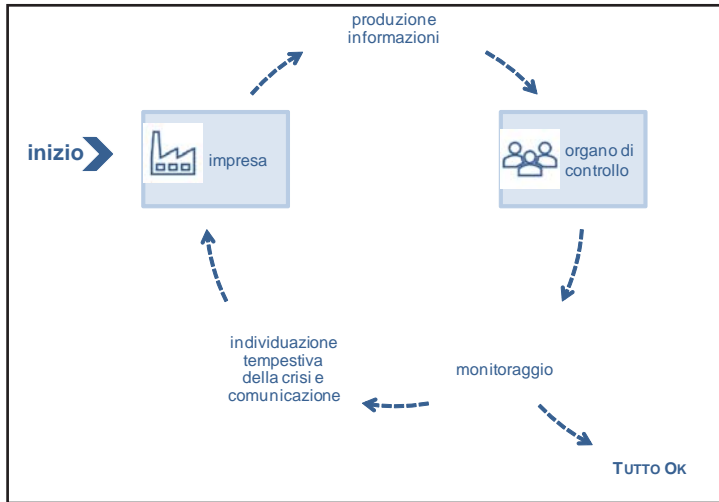
Sulla base dei contenuti degli articoli sopra analizzati, il processo di allerta può essere sintetizzato mediante i due seguenti schemi.

Il primo schema, riportato nella figura 3.1, riguarda il processo di monitoraggio di indicatori premonitori della crisi.

Il monitoraggio è a carico del collegio sindacale, che assume l'obbligo di comunicare preventivamente l'esistenza di fondati indizi dell'insorgere di una situazione di crisi, da individuare secondo indicatori quantitativi in ottica prospettica.

La predisposizione di tali indicatori quantitativi da fornire agli organi di controllo è posta a carico di ogni singola impresa.

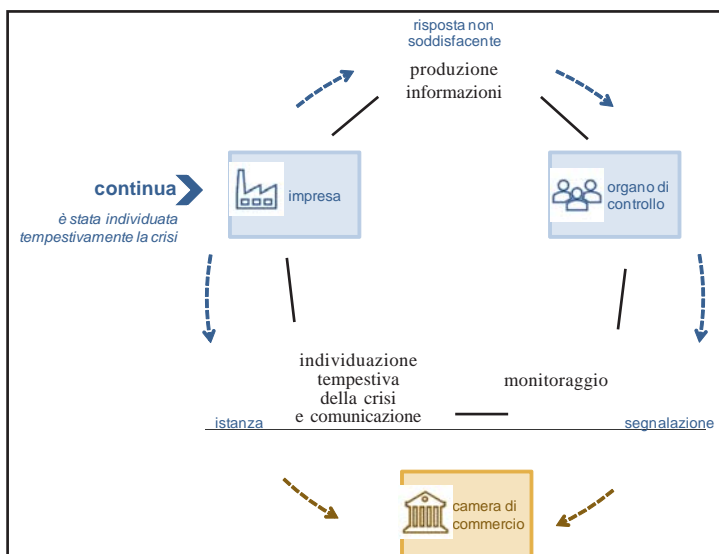
Figura 3.1



Il secondo schema, riportato nella figura 3.2, riguarda l'eventuale processo di segnalazione all'organismo per la composizione assistita della crisi, istituito presso la Camera di Commercio.

Il ricorso all'organismo per la composizione assistita della crisi può avvenire sia da parte dell'impresa, in modo autonomo, sia da parte dell'organo di controllo, qualora non ravvisi una convincente risposta alle proprie segnalazioni da parte dell'organo amministrativo dell'impresa.

Figura 3.2



**4. Logica della rilevazione tempestiva dello stato di crisi**

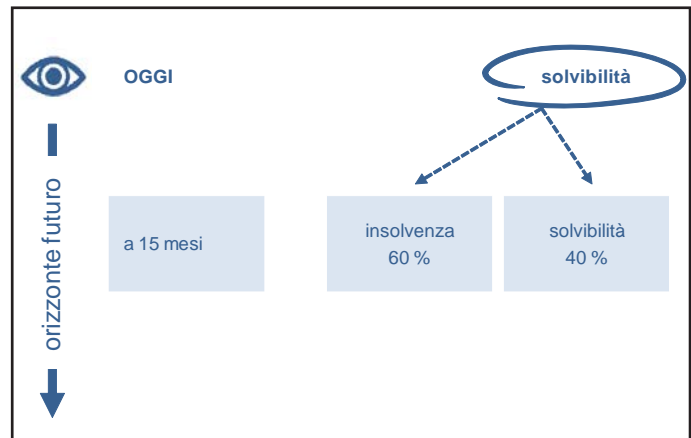
In questo capitolo viene illustrata per passi graduali la logica del monitoraggio finalizzato alla rilevazione tempestiva di fondati indizi della crisi, evidenziando come tale logica viene direttamente delineata sulla base del contenuto degli articoli analizzati nel capitolo precedente.

Come primo passo, si considerano le implicazioni dell'introduzione formale della probabilità di futura insolvenza nell'art. 2, comma 1, lettera c). Fare riferimento alla probabilità di futura insolvenza, infatti, comporta la necessità di considerare:

- un orizzonte temporale futuro nel quale potrebbe realizzarsi l'evento: una probabilità è associata necessariamente ad eventi futuri;
- l'esplicitazione dell'evento alternativo all'insolvenza, anch'esso caratterizzato da una probabilità di accadimento: una probabilità comporta necessariamente l'esistenza di diversi eventi alternativi;

Ne deriva che, per recepire la probabilità di futura insolvenza, l'attività di monitoraggio debba essere inquadrata nel contesto rappresentato nella figura 4.1. Al momento dell'esecuzione del monitoraggio (l'oggi in alto a sinistra nella figura), quando si osserva che l'impresa è in stato di solvibilità, si considera un orizzonte temporale futuro (per esempio, nella figura, i prossimi 15 mesi) e si considerano i due possibili eventi (evento insolvenza ed evento solvibilità nella figura) che si potranno verificare in tale orizzonte temporale. Riferendosi al futuro, non è possibile sapere quale dei due eventi si realizzerà, pertanto è necessario attribuire ad ognuno dei due possibili eventi una probabilità di accadimento (per esempio, nella figura, una probabilità del 60% all'evento insolvenza e una probabilità complementare del 40% all'evento solvibilità). L'art. 4 prevede di individuare l'emersione anticipata della crisi mediante

Figura 4.1



l'introduzione dell'attività di monitoraggio di indicatori premonitori.

Il potenziale insorgere di eventuali criticità deve essere individuato con il massimo anticipo possibile, al fine di poter gestire preventivamente la crisi in modo efficace, individuando le leve d'intervento più opportune. Su orizzonti a breve termine, infatti, le leve d'intervento sono naturalmente più limitate e meno efficaci rispetto a quelle attivabili nel medio termine.

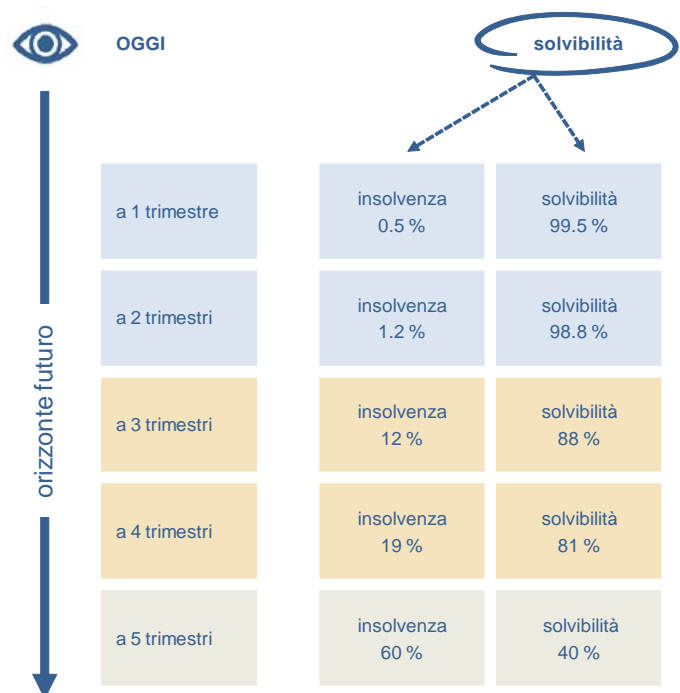
Pertanto, nel monitoraggio è necessario considerare orizzonti temporali futuri di medio termine (nella figura 4.1, per esempio, si considera un orizzonte di 15 mesi). Se si considerassero solamente orizzonti di breve termine, le possibilità di gestire efficacemente la crisi si ridurrebbero anche qualora la crisi stessa fosse individuata preventivamente in modo corretto.

All'interno dell'orizzonte temporale futuro di medio termine, comunque, è fondamentale poter individuare, oggi, quali sono i tempi d'intervento, in quanto quest'ultimi condizionano le leve adottabili per la gestione proattiva della crisi. Sapere, oggi, che una criticità comincerà a manifestarsi tra 3 o tra 9 mesi, infatti, comporta scelte gestionali completamente diverse. Nel primo caso (3 mesi) i tempi d'intervento e le conseguenti leve adottabili sono molto limitati. Nel secondo caso (9 mesi), invece, i tempi d'intervento permettono un maggiore spettro di leve adottabili e quindi una maggiore efficacia nella gestione della crisi.

Pertanto, l'attività di monitoraggio deve poter considerare come evolve la situazione aziendale all'interno dell'orizzonte temporale considerato e cercare di definire tra quanto tempo, a partire da oggi, comincerà a manifestarsi l'eventuale criticità.

Si considera ora come sviluppare il contesto della figura 4.1 per consentire di cogliere l'evoluzione della situazione aziendale all'interno dell'orizzonte temporale futuro di medio termine (pari a 15 mesi). A questo fine, nella seguente figura 4.2 si considera una sequenza di 5 diversi sotto-orizzonti, tutti con inizio alla data attuale (oggi), che arrivano a comporre con incrementi trimestrali l'orizzonte temporale di 15 mesi. In tal modo risulta possibile considerare l'evoluzione della situazione aziendale da trimestre a trimestre.

Figura 4.2



Lungo la sequenza dei diversi sotto-orizzonti futuri considerati, tutti con inizio alla data attuale (oggi), gli eventi di solvibilità e di insolvenza possono presentare probabilità diverse, a seconda dell'evoluzione della situazione aziendale. In particolare, nella figura 4.2 si osserva che la probabilità di insolvenza aumenta al crescere del numero di trimestri che compongono i sotto-orizzonti futuri che iniziano alla data attuale (oggi).

In questo esempio si evidenzia che l'utilizzo dell'indicatore probabilità d'insolvenza permette di rappresentare compiutamente l'informazione che l'impresa sta andando incontro a problemi di solvibilità nel corso dei prossimi 15 mesi. Infatti, la probabilità che si verifichi un evento di insolvenza risulta molto significativa: 12% sull'orizzonte futuro a 3 trimestri, 19% (quasi 1 caso su 5) sull'orizzonte futuro a 4 trimestri, 60% (cioè l'evento più probabile) sull'orizzonte futuro a 5 trimestri.

La forma di rappresentazione dell'informazione prospettica (*forward looking*) contenuta nella figura 4.2 permette quindi di introdurre formalmente la definizione e l'interpretazione dello stato di crisi richiamato nell'art. 2, comma 1, lettera c).

Sulla base dell'informazione prospettica oggi disponibile, elaborata in fase di monitoraggio prospettico, si osserva che nei prossimi 2 trimestri non si ravvisano potenziali criticità e, conseguentemente, le probabilità che si verifichi l'evento insolvenza risultano trascurabili.

Invece, a partire dal trimestre successivo si prospetta l'insorgere di criticità non trascurabili, che causano un aumento significativo delle probabilità dell'evento insolvenza.

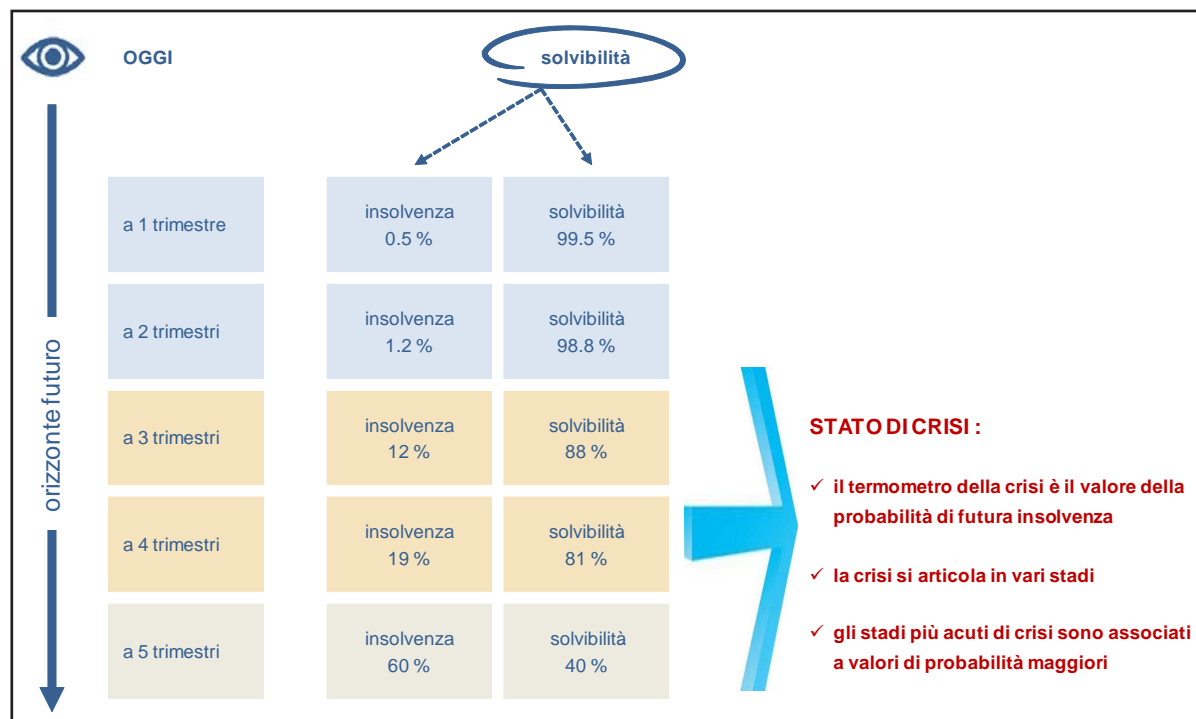
Lo stato di crisi richiamato dalla norma rappresenta le situazioni future in cui l'azienda si troverà ad affrontare tali criticità. Trattandosi di situazioni future, oggi non è possibile sapere se le criticità individuate causeranno l'insolvenza dell'impresa. È solo possibile sapere che l'insorgere di tali criticità comporta un aumento significativo delle probabilità dell'evento insolvenza.

Sulla base di queste considerazioni è possibile giungere alla seguente definizione formale di stato di crisi:

*lo stato di crisi è un periodo futuro della vita aziendale nel quale si potrà verificare l'evento di insolvenza con una probabilità di accadimento che oggi, in fase di monitoraggio prospettico, viene valutata significativamente elevata.*

Tale definizione permette anche di considerare una rappresentazione intuitiva dello stato di crisi, identificabile a livello grafico come riportato nella seguente figura 4.3.

Figura 4.3



Lo stato di crisi si articola in vari stadi di diversa gravità, in funzione di come varia la probabilità dell'evento d'insolvenza. Nella figura 4.3, per esempio, lo stadio della crisi tra il secondo e il terzo trimestre è di gravità inferiore a quella dello stadio tra il quarto ed il quinto trimestre, in quanto la probabilità d'insolvenza è pari al 12% nel primo stadio e pari al 60% nel secondo. La probabilità di futura insolvenza costituisce pertanto il termometro degli stadi di crisi e sintetizza i potenziali effetti delle criticità individuate nella futura vita aziendale.

In particolare, si possono distinguere due stadi di crisi particolarmente importanti:

- stadio iniziale della crisi – il primo periodo futuro in cui la probabilità d'insolvenza diventa significativa, ma non ancora tale da rendere l'insolvenza l'evento più probabile;

- stadio di crisi acuta – i periodi futuri nei quali la probabilità d'insolvenza è così elevata da rendere l'insolvenza l'evento più probabile da realizzarsi.

L'art. 4, comma 1, lettera c), introduce l'obbligo della segnalazione di fondati indizi della crisi da individuare, nell'attività di monitoraggio, sulla base di parametri quantitativi. Nell'ambito della logica di monitoraggio prospettico sopra delineata, il fondato indizio che attiva la segnalazione da parte dell'organo di controllo è costituito da un aumento significativo della probabilità d'insolvenza; tale indizio, quindi, si identifica con lo stadio iniziale della crisi. Sulla base dell'informazione prospettica oggi disponibile, elaborata nell'attività di monitoraggio prospettico e rappresentata nella figura 4.3, la situazione aziendale evolverà fino a manifestare una criticità tra 2 e 3 trimestri a partire da oggi; fino a 2 trimestri, invece, la probabilità d'insolvenza rimane contenuta. Pertanto, il fondato indizio è costituito dalla decuplicazione della probabilità di crisi (da 1.2% a 12%) tra 2 e 3 trimestri. Sulla base di tale fondato indizio, oggi deve essere attivata la segnalazione, da parte dell'organo di controllo, che si è individuato lo stadio iniziale di una crisi nel corso del prossimo terzo trimestre a partire da oggi.

Nella seguente figura 4.4 viene rappresentato il fondato indizio della crisi, emerso dall'attività di monitoraggio prospettico effettuato oggi, e vengono evidenziate le conseguenti azioni da intraprendere oggi:

- la segnalazione tempestiva dello stadio iniziale di una crisi tra 3 trimestri;

- l'individuazione delle leve d'intervento attivabili sulla base dei tempi d'intervento tra 6 e 9 mesi a partire da oggi (per esempio un accordo con i fornitori sulla dilazione dei pagamenti previsti tra 8 mesi).

Individuare lo stadio iniziale dello stato di crisi ed intervenire oggi sulle criticità che causano il suo nascere ha un duplice vantaggio:

- gestire proattivamente situazioni di gravità ancora contenuta e quindi più agevoli da risolvere;

- evitare che la crisi si manifesti, sviluppandosi e raggiungendo i suoi stadi più acuti e dannosi.

Da questa rappresentazione emerge che la probabilità d'insolvenza svolge il fondamentale ruolo di indicatore che attiva oggi l'allerta e il successivo svolgimento di procedure di composizione assistita della crisi. In altre parole, la

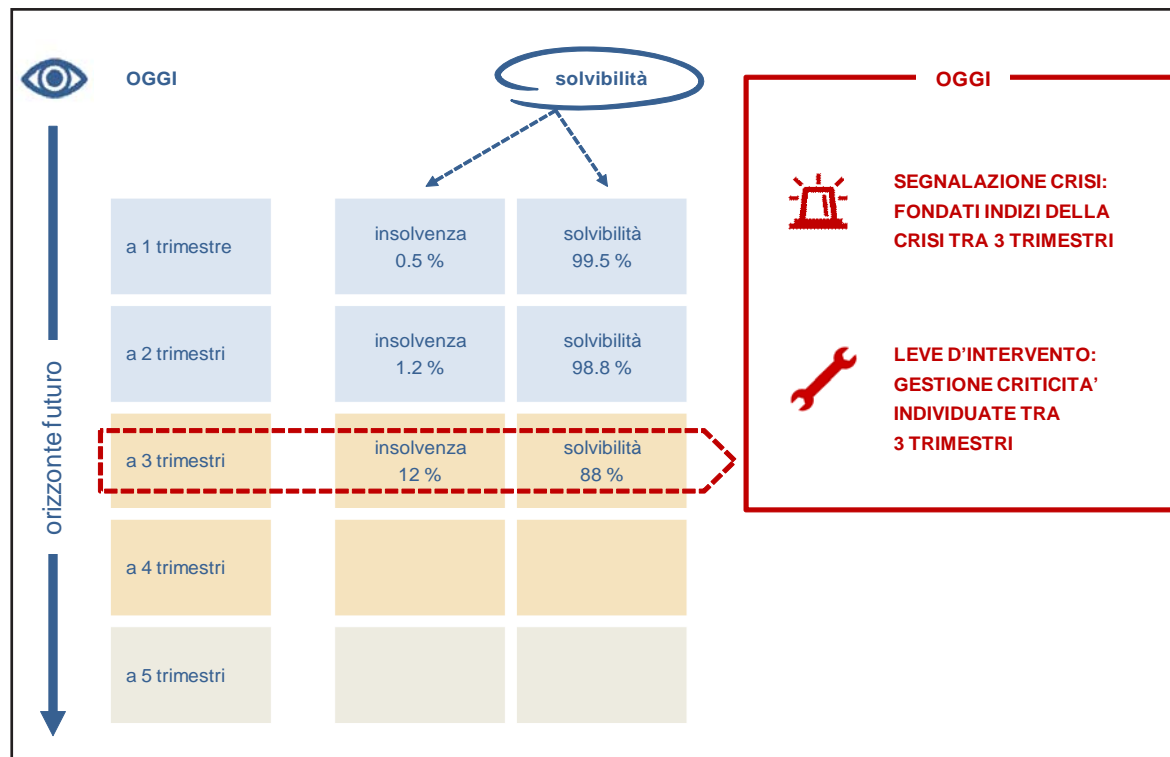
probabilità d'insolvenza costituisce il "trigger indicator" dell'intera procedura d'allerta.

Il monitoraggio prospettico, quindi, può essere direttamente focalizzato su un singolo indicatore, costituito dalla probabilità di futura insolvenza, che permette di attivare la segnalazione del fondato indizio di crisi.

Concentrare l'attività di monitoraggio solamente su tale singolo indicatore non risulta assolutamente limitativo.

Infatti, si evidenzia che per calcolare la probabilità d'insolvenza, come verrà illustrato sotto, è necessario considerare ed elaborare molteplici informazioni prospettiche aziendali di natura economico-finanziaria. La probabilità

Figura 4.4



d'insolvenza, quindi, costituisce una sintesi di molteplici indicatori che costituiscono le informazioni prospettiche sull'impresa.

Pertanto, il monitoraggio sopra illustrato permette di fare diretto riferimento alla sola probabilità di futura insolvenza ma, di fatto, si basa sui molteplici indicatori che vengono sintetizzati nell'ambito della stima della probabilità stessa.

Del resto, si consideri che, anche se nel monitoraggio si volessero considerare contemporaneamente diversi indicatori in modo diretto, per decidere la segnalazione di fondati indizi di crisi si rende necessario comunque sintetizzare il contenuto dei diversi indicatori e identificare pertanto un metodo di sintesi. Per esempio, se si considerano contemporaneamente i valori degli indicatori richiamati nell'art. 4, comma 1, lettera h), ovvero il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, l'indice di rotazione dei crediti, l'indice di rotazione del magazzino e l'indice di liquidità, come interpretare congiuntamente tali valori in termini di un unico fondato indizio della crisi? Spesso i quattro valori non presentano indicazioni concordi e/o particolarmente marcate. Pertanto, pur considerando direttamente i valori dei quattro indicatori, risulta evidente che si rende comunque necessario, da parte dell'organo di controllo, esplicitare la modalità con cui vengono sintetizzati in un unico giudizio sul fondato indizio della crisi. Richiedendo la norma di considerare lo stato di crisi in termini di probabilità di futura insolvenza, risulta peraltro naturale indirizzare il tema della sintesi dei quattro indicatori in una misura di probabilità d'insolvenza. Per quanto sopra affermato, il calcolo della probabilità d'insolvenza costituisce già tale metodo di sintesi e supporta la decisione di segnalazione in modo univoco. Quindi il calcolo della probabilità può essere interpretato come un metodo che permette di considerare molteplici indicatori prospettici e quindi di sintetizzarli, come peraltro si è evidenziato che risulta necessario comunque fare.

Viene ora illustrata la modalità di calcolo della probabilità d'insolvenza, in termini assolutamente generali, al fine di esplicitare perché tale calcolo, come

già anticipato sopra, rappresenta una metodologia che permette di sintetizzare diversi indicatori economico finanziari.

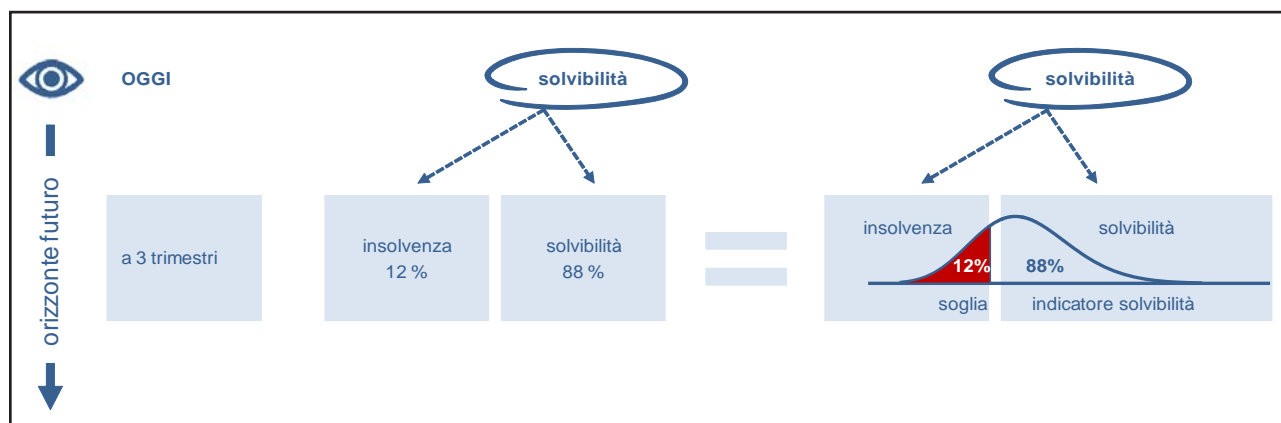
Qualsiasi valore di probabilità, per definizione a livello analitico, viene calcolato sulla base di una soglia che permette di distinguere eventi futuri alternativi, che nel caso in esame sono l'evento insolvenza e l'evento solvibilità. Si consideri la figura 4.5 per illustrare il concetto.

Le probabilità di tali eventi alternativi (rappresentati, come in tutti gli schemi precedenti, nella parte sinistra della figura 4.5) sono calcolate sulla base della soglia che viene introdotta nella distribuzione nella parte a destra della figura 4.5. La probabilità dell'evento insolvenza (12%) è calcolata come l'area rossa nella distribuzione alla sinistra della soglia, mentre la probabilità dell'evento solvibilità (88%) è calcolata come l'area nella distribuzione alla destra della soglia. Fino ad ora, si erano sempre considerati i 2 eventi alternativi e le relative probabilità, come nella parte a sinistra della figura 4.5. Ora, nella parte a destra, si esplicita come vengono calcolate le probabilità già considerate nell'usuale rappresentazione a sinistra. Si tratta di due rappresentazioni equivalenti dello stesso contesto: quella a sinistra evidenzia gli eventi, quella a destra evidenzia la metodologia di calcolo. Nella figura, il segno di uguaglianza tra le due rappresentazioni è finalizzato proprio ed evidenziare la loro equivalenza.

Per completare l'illustrazione della modalità di calcolo della probabilità d'insolvenza, è ora necessario approfondire la natura di questa soglia che permette di distinguere gli eventi futuri alternativi (insolvenza e solvibilità). In particolare, il calcolo della probabilità d'insolvenza richiede di adottare una soglia che intuitivamente è riferita alla capacità futura dell'impresa di adempiere alle proprie obbligazioni: se si avrà la capacità di adempiere, ovvero si sarà sopra la soglia, si verificherà l'evento solvibilità; se invece non si avrà la capacità di adempiere, ovvero si sarà sotto la soglia, si verificherà l'evento insolvenza.

A livello analitico, la capacità futura dell'impresa di adempiere alle proprie

Figura 4.5





obbligazioni viene rappresentata da un indicatore di solvibilità di sintesi. Oggi, al momento attuale della valutazione, la capacità futura dell'impresa di adempiere alle proprie obbligazioni è per definizione incerta. La capacità futura dell'impresa di adempiere non può pertanto essere espressa da un singolo valore, ma deve essere espressa mediante una distribuzione di probabilità che ne permette di descrivere in modo formale l'incertezza.

A livello analitico, l'incertezza sulla capacità futura dell'impresa di adempiere alle proprie obbligazioni viene formalmente descritta dalla distribuzione dell'indicatore di solvibilità di sintesi.

Questa è quindi la distribuzione che viene considerata nella rappresentazione nella parte a destra della figura 4.5, alla quale viene riferita la soglia per il calcolo della probabilità d'insolvenza.

A livello analitico, la soglia per il calcolo della probabilità d'insolvenza viene rappresentata da uno specifico valore dell'indicatore di solvibilità di sintesi. Sulla base di quanto sopra illustrato sulla modalità di calcolo della probabilità d'insolvenza, è possibile esplicitare perché tale calcolo rappresenta una metodologia di sintesi di molteplici indicatori economico finanziari.

L'indicatore di solvibilità di sintesi, che rappresenta la capacità futura dell'impresa di adempiere alle proprie obbligazioni, deve essere necessariamente calcolato in funzione di diversi indicatori economico finanziari (ordini dei clienti, piani di acquisto, scorte di magazzino, etc. ).

Pertanto, ne deriva che anche la distribuzione dell'indicatore di solvibilità di sintesi, che tramite la soglia permette di calcolare la probabilità di futura insolvenza, deve essere necessariamente stimata in funzione di diversi indicatori economico-finanziari.

A livello applicativo, la stima della distribuzione dell'indicatore di solvibilità viene effettuata attraverso modelli probabilistici forniti da solution provider specializzati. Tali modelli probabilistici sono certamente complessi ma possono essere sviluppati, mediante necessari e significativi adattamenti, a partire da quelli già disponibili e diffusamente applicati nelle pratiche di *credit risk management* più consolidate e mature.

In conclusione, come viene illustrato nella seguente figura 4.6, l'indicatore probabilità d'insolvenza, oggetto del monitoraggio prospettico, viene calcolato, mediante un modello probabilistico, in funzione di molteplici indicatori economico-finanziari di valenza prospettica. In particolare, ad integrazione della figura 4.5, nella figura 4.6 viene esplicitato nella parte in basso a destra che il modello probabilistico per il calcolo della probabilità d'insolvenza viene alimentato in input da molteplici indicatori.

Si sottolinea che l'indicatore di solvibilità, che nei modelli probabilistici è funzionale al calcolo della probabilità d'insolvenza, può essere espresso e calcolato in molti modi.

Le specifiche modalità di definizione dell'indicatore di solvibilità da utilizzare potranno essere definite solamente alla luce dei dettagli contenuti nei decreti delegati di prossima emanazione.

Le considerazioni sopra esposte permettono di indirizzare il problema di individuare quali dati, tra i molti potenzialmente disponibili, devono essere considerati nel processo di monitoraggio per individuare tempestivamente lo

stato di crisi.

Infatti, la logica del modello di calcolo delle probabilità introduce un criterio per stabilire l'utilità di un indicatore: un indicatore risulta utile se apporta un significativo contributo nel misurare l'incertezza rappresentata della distribuzione dell'indicatore di solvibilità di sintesi.

Tutti gli indicatori a consuntivo (*backward looking*) che non risultano informativi su tale distribuzione non devono essere considerati.

Si riprenda l'esempio, già introdotto sopra, di considerare contemporaneamente i valori degli indicatori richiamati nell'art. 4, comma 1, lettera h), ovvero il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, l'indice di rotazione dei crediti, l'indice di rotazione del magazzino e l'indice di liquidità. Come valutare l'utilità di tali valori nell'ambito dell'individuazione tempestiva dello stato di crisi?

Tali valori sono calcolati su dati a consuntivo e riflettono pertanto la gestione aziendale in contesti di mercato e nel perseguimento di obiettivi che possono risultare assolutamente disallineati rispetto agli attuali scenari di mercato e ai conseguenti attuali obiettivi gestionali. Pertanto i valori a consuntivo risultano utili solamente nella misura in cui permettono di ottenere indicazioni che rimangono valide anche in ottica prospettica, per fornire indizi sulla situazione futura dell'impresa e sui suoi potenziali stati futuri di crisi. Di fatto, ciò si verifica solamente nell'ipotesi di significativa stabilità dei contesti di mercato e dell'operatività aziendale. Se tale stabilità non può essere sostenuta ed argomentata, i dati e gli indici contabili a consuntivo risultano una fonte informativa secondaria.

### 5. Impatti per l'impresa

La logica e il contesto esposti nel paragrafo 4 comportano un'ampia gamma di implicazioni per le imprese in merito alla modalità di produzione degli indicatori premonitori della crisi.

In questo paragrafo si espongono le implicazioni che sono già univocamente definite dai contenuti della legge delega 155/2017. Altri aspetti invece potranno essere analizzati solo alla luce dei contenuti dei decreti delegati.

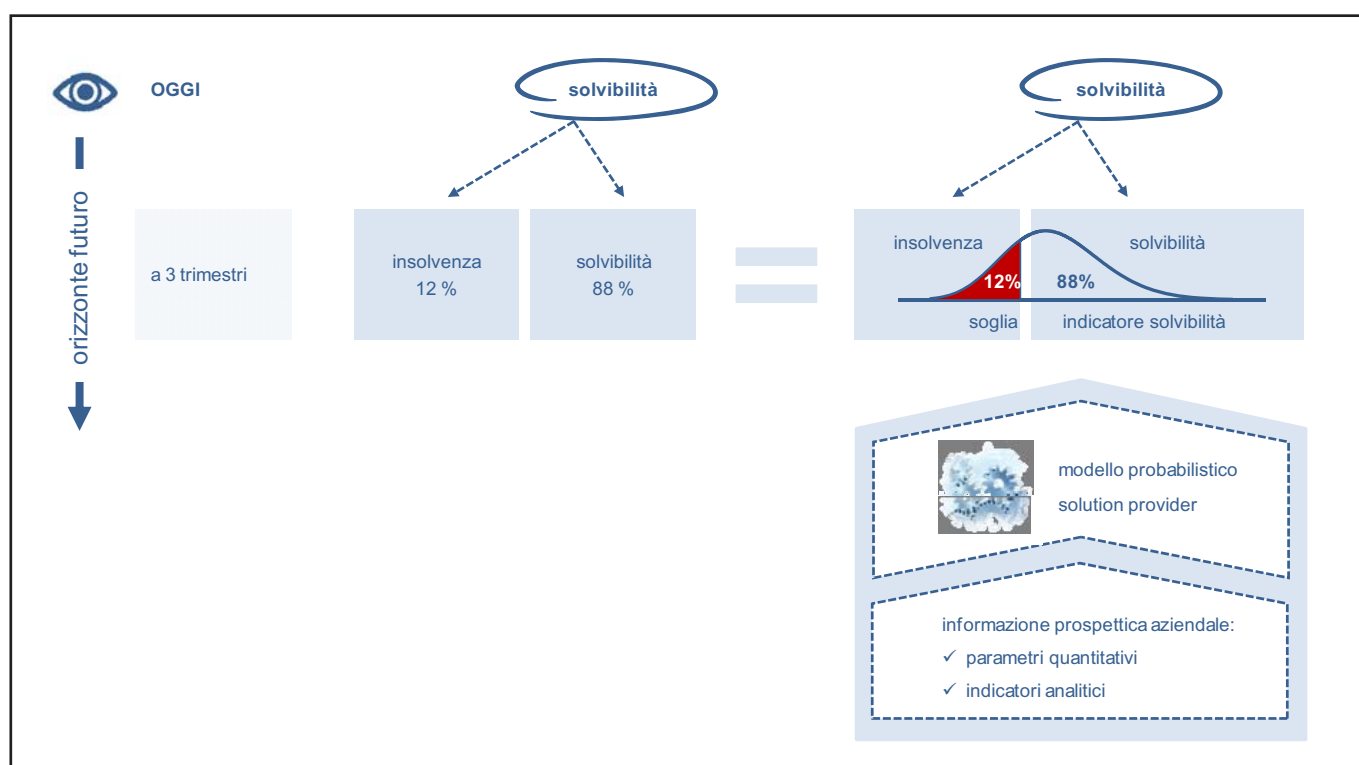
1) *La norma introduce l'obbligo per le imprese di predisporre ed utilizzare informazione prospettica (informazione forward looking): novità di portata storica nel nostro ordinamento.*

Particolare attenzione deve essere rivolto a questo tema completamente nuovo per la maggior parte delle imprese italiane e che costituisce il cuore informativo della normativa sulle procedure d'allerta.

Disporre di informazione prospettica (informazione *forward looking*) significa avere la consapevolezza di quali sono i principali eventi futuri che si potranno verificare. Infatti, non potendo sapere quale specifico evento si realizzerà nel futuro, devono essere individuate e considerate tutte le principali possibili alternative.

Le decisioni relative al futuro devono essere supportate dalla consapevolezza ottenuta grazie all'informazione prospettica così definita, in quanto essa permette di individuare misure precauzionali che consentano di non rimanere inaspettatamente e pericolosamente esposti agli effetti di alcuni dei pos-

Figura 4.6



sibili eventi che si potranno realizzare (decisioni robuste all'incertezza). L'informazione prospettica, dovendo fornire la consapevolezza di quali sono i principali eventi futuri che si potranno verificare, è direttamente riferita agli obiettivi che le imprese perseguono in un dato orizzonte futuro e all'entità dei possibili scostamenti da tali obiettivi (non sempre gli obiettivi si riescono a perseguire).

2) *Il significativo aumento della probabilità dell'evento di futura insolvenza costituisce l'informazione trigger che motiva l'attivazione di azioni extragiudiziali, da intraprendere oggi, per cercare di evitarne l'effettiva realizzazione (evento futuro valutato oggi significativamente probabile).*

Viene introdotta pertanto una nuova dimensione dell'informazione per supportare le decisioni, costituita dalla probabilità di eventi futuri. Tale dimensione si affianca a quelle rappresentate dall'informazione a consuntivo, ovvero su eventi già realizzati.

3) *La norma permette di chiarire puntualmente cosa significa anticipare le crisi.* Anticipare la crisi significa intraprendere oggi azioni extragiudiziali per cercare di modificare specifici eventi critici futuri che oggi, sulla base dell'informazione prospettica disponibile, vengono valutati come divenuti probabili. Le azioni per anticipare la crisi si intraprendono sulla base dell'informazione sulla significativa variazione della probabilità di futura insolvenza.

Migliore è il contenuto dell'informazione prospettica, maggiore è l'anticipo con cui viene identificato lo stato di crisi e quindi maggiori risultano le leve d'intervento che si possono attivare. Riferendosi ai soli dati a consuntivo, generalmente l'anticipo cui viene identificato lo stato di crisi si rivela minimo, se non nullo.

4) *Caratteristiche essenziali che devono presentare gli indicatori premonitori della crisi da produrre a carico delle imprese.*

La procedura introdotta dalla normativa obbliga le imprese a predisporre nuovi indicatori prospettici per individuare tempestivamente l'insorgere di uno stato di crisi.

Ne deriva che la loro caratteristica essenziale consiste nell'essere espressamente legati alla misura di probabilità di futura insolvenza.

5) *È possibile produrre e fare riferimento ad un singolo indicatore premonitore della crisi di sintesi: la probabilità di futura insolvenza.*

L'attività di monitoraggio e la conseguente segnalazione di fondati indizi della crisi può essere focalizzata su un singolo indicatore, costituito dal valore della probabilità di futura insolvenza. Non risulta pertanto necessario produrre molteplici indicatori da monitorare ed analizzare contemporaneamente.

Deve essere però evidenziato che per calcolare il valore della probabilità di futura insolvenza, attraverso un opportuno modello probabilistico, è necessario raccogliere ed elaborare diverse tipologie di fonti d'informazione prospettica sulla capacità dell'impresa di adempiere alle proprie obbligazioni future.

6) *Modalità di produzione degli indicatori premonitori compatibili con le competenze e le risorse disponibili nell'impresa.*

In questo nuovo contesto normativo si pone naturalmente il fondamentale problema di come effettuare la predisposizione strutturata delle informazioni prospettiche da parte delle imprese, secondo modalità e approcci differenziati per i diversi livelli di complessità dell'organizzazione aziendale.

Certamente l'indicatore premonitore della crisi dovrà essere elaborato mediante software specialistici che implementano i modelli probabilistici necessari. Lo sviluppo di tali software richiederà l'opportuna declinazione, nell'ambito applicativo delle imprese industriali, delle soluzioni finora maturate nelle pratiche di *credit risk management* più consolidate e riconosciute.

Tutte le informazioni prospettiche disponibili sulla capacità dell'impresa di adempiere alle proprie obbligazioni future sono finalizzate a calcolare la probabilità di futura insolvenza. Dato questo fine, è possibile individuare quali siano gli specifici dati da raccogliere, tra i tanti possibili, sulla base del seguente criterio: il contributo di ogni singolo dato alla valutazione della probabilità di futura insolvenza, in termini di relazione causa-effetto oggettivamente interpretabile.

7) *Alla fase di segnalazione di fondati indizi della crisi segue la necessità di individuare prontamente le azioni correttive da intraprendere.*

Quando scatta l'allerta sulla base dell'indicatore trigger (il significativo aumento della probabilità di futura insolvenza), risulta fondamentale disporre di un quadro esaustivo dell'interpretazione delle possibili cause della crisi per poter adottare leve d'intervento opportune ed efficaci.

Per poter disporre di tale interpretazione delle possibili cause della crisi, risulta necessario che l'indicatore premonitore della crisi sia facilmente comprensibile e spiegabile a tutti i profili aziendali coinvolti. Il modello probabilistico che stima la probabilità di futura insolvenza deve quindi essere costruito in modo tale da consentire di individuare prontamente quali sono le cause dello stadio iniziale della crisi (probabile scostamento dagli obiettivi dei volumi di vendita, probabile ritardato o mancato pagamento di specifici clien-

ti, etc.). Nel processo di interpretazione e identificazione delle azioni correttive risulterà fondamentale, specie per le imprese di dimensioni minori, il supporto consulenziale fornito dal commercialista di riferimento.

8) *L'onere della predisposizione di indicatori corretti e veritieri è remunerato dalle misure premiali a favore dell'imprenditore previste dalla normativa.*

9) *Utilità dello scambio di informazioni con i creditori nell'avvio e nella gestione della composizione assistita della crisi.*

Dato l'ampio perimetro di applicazione della normativa, anche i creditori dell'impresa adotteranno indicatori premonitori della crisi e svolgeranno attività di monitoraggio prospettico. La standardizzazione delle caratteristiche degli indicatori risulta pertanto auspicabile al fine di permettere la condivisione di informazioni prontamente interpretabili e, conseguentemente, di facilitare la gestione dei rapporti con i creditori.

10) *I dati e gli indici contabili a consuntivo non costituiscono più il principale riferimento informativo: servono informazioni sugli eventi futuri, non solo informazioni sugli eventi verificati nel passato.*

I dati e gli indici contabili a consuntivo risultano particolarmente utili solamente nella misura in cui mantengono valenza informativa anche per il futuro; ciò si verifica unicamente nell'ipotesi di significativa stabilità dei contesti di mercato e dell'operatività aziendale. Se tale stabilità non può essere sostenuta ed argomentata, i dati e gli indici contabili a consuntivo risultano una fonte informativa secondaria.

11) *Adottare strumenti previsionali ed eseguire previsioni su quale evento si realizzerà in futuro non permette di ottenere indicatori premonitori della crisi compatibili con i requisiti normativi.*

È necessario evidenziare che le previsioni su quale evento si realizzerà, anche se riguardano chiaramente il futuro, non possono essere in alcun modo direttamente considerati indicatori premonitori della crisi secondo l'accezione adottata dalla normativa.

Infatti la norma indica esplicitamente (art. 2, comma 1, lettera c) che la finalità della valutazione è la probabilità di futura insolvenza, ovvero la probabilità di un evento futuro. L'approccio adottato nella normativa non pretende di individuare quale evento si realizzerà, ma si limita a voler valutare se il possibile evento insolvenza diventa probabile in modo significativo. Gli strumenti che prevedono quale evento si verificherà (solubilità o insolvenza) si fondano invece su un approccio diverso: hanno la finalità di individuare uno specifico evento, tra i possibili, e non considerano la probabilità degli eventi. Infatti, individuando direttamente quale specifico evento si realizzerà, vi assegnano implicitamente sempre probabilità pari al 100%. L'output di tali strumenti previsionali, pertanto, non è in alcun modo compatibile con la valutazione della probabilità di futura insolvenza, perché si fonda su approcci e finalità completamente diversi.

L'adozione di strumenti previsionali risulta un approccio non sufficientemente prudentiale e robusto all'incertezza sul futuro. E se la previsione su quale evento si realizzerà è sbagliata? Ci si può basare su tale indicazione per attivare una procedura d'allerta così densa di implicazioni?

Non è semplicemente un problema di qualità degli strumenti previsionali (posto che non esistono sistemi previsivi che si siano dimostrati sufficientemente affidabili): in ottica prudentiale bisogna adottare procedure robuste per poter gestire correttamente gli inevitabili errori nelle previsioni di quale evento si realizzerà. La normativa adotta invece l'approccio di considerare tutti i possibili eventi e di valutarne la probabilità di accadimento, non di scommettere su quale di essi si realizzerà.

12) *I modelli di rating interno adottati dalle banche non costituiscono il modello probabilistico più opportuno per calcolare la probabilità di futura insolvenza da considerare nella fase di monitoraggio prospettico.*

Creditori rilevanti e particolari sono le banche, che da anni utilizzano modelli di *rating* interno per stimare la probabilità di default (PD) delle loro controparti a fini regolamentari (Basilea 3). A prima vista, le metodologie adottate dalle banche potrebbero sembrare una soluzione appropriata per calcolare la probabilità di futura insolvenza.

Sussistono però sia ragioni logiche che ragioni applicative contro l'adozione della soluzione costituita dai modelli di *rating* interno.

*Ragioni logiche:*

- I modelli di *rating* sviluppati dalle banche calcolano PD solo ad un anno: per identificare lo stadio iniziale della crisi invece servono probabilità di futura insolvenza definite su molti orizzonti temporali diversi (anche sotto l'anno).

- Le PD sono volutamente molto stabili nel tempo (in gergo vengono chiamate *PD Through The Cycle*) al fine di limitare la pro-ciclicità dei requisiti patrimoniali delle banche: per identificare lo stadio iniziale della crisi invece è necessario valutare le variazioni delle probabilità di futura insolvenza.

- Le stesse banche, nei loro processi di monitoraggio interno dei credi-

ti, non usano i modelli di rating ma soluzioni diverse, appositamente sviluppate per lo scopo.

#### *Ragioni applicative:*

- I modelli di *rating* sviluppati dalle banche risultano modelli statistici complessi da interpretare: le relazioni tra la PD e gli input dei modelli (indici di bilancio e dati Centrale Rischio) non risultano intuitive da comprendere e comunicare.

- I modelli di *rating* sviluppati dalle banche stimano le PD su articolate basi dati di sistema, che comprendono informazioni su migliaia di aziende: per valutare la probabilità di futura insolvenza è necessario limitarsi a soluzioni più semplici ed economiche, subito comprensibili e sviluppabili unicamente sulla base dell'informazione relativa alla singola impresa.

13) *Gli strumenti di score, come per esempio lo z-score, non permettono di ottenere indicatori premonitori della crisi compatibili con i requisiti normativi.* Anche gli strumenti di *score*, come per esempio il noto *z-score* di Edward Altman, non producono indicatori legati direttamente in alcun modo alla probabilità di futura insolvenza e non risultano pertanto compatibili con i requisiti normativi.

Gli strumenti di *score*, infatti, si fondano su approcci e finalità completamente diversi da quelli della valutazione della probabilità di futura insolvenza. Lo *z-score* di Altman, per esempio, viene costruito adottando un approccio statistico, denominato analisi discriminante, che anche dal punto di vista teorico non presenta alcun legame con la probabilità dell'evento insolvenza. Lo *z-score*, pertanto, non permette in alcun modo di ottenere una stima della probabilità di futura insolvenza a cui fa riferimento la normativa.

A causa di queste sue caratteristiche, l'utilizzo dello *z-score* in fase di monitoraggio comporterebbe indicazioni significativamente distorte: una variazione significativa del valore dello *z-score*, infatti, non implica in alcun modo una corrispondente variazione significativa della probabilità di futura insolvenza, a cui fa esplicito riferimento la normativa.

Oltre ai limiti logici sopra esposti, lo *z-score* presenta rilevanti problematiche anche dal punto di vista applicativo. Infatti, i pesi associati agli indici di bilancio nel modello *z-score* dovrebbero essere stimati sulla base di campioni differenziati per settore e area geografica, in quanto gli stessi indici di bilancio hanno interpretazioni e quindi pesi significativamente diversi per imprese di settori diversi (per esempio commerciali e manifatturiere) e aree geografiche diverse (per esempio nord e sud Italia). L'applicazione degli stessi pesi per tutte le imprese comporterebbe la produzione di indicatori molto approssimati, che non permetterebbero di cogliere adeguatamente le specificità della singola impresa. Infine, si evidenzia che in diverse pubblicazioni viene affermato, senza peraltro indicare alcun riferimento o motivazione al riguardo, che lo *z-score* si pone l'obiettivo di analizzare la probabilità di fallimento di un'impresa e risulta pertanto utilizzabile nel monitoraggio previsto dalle procedure d'allerta.

Tali affermazioni non si ritengono condivisibili per i seguenti ordini di ragioni:

- L'analisi discriminante, ovvero l'approccio statistico sul quale è calcolato lo *z-score*, non costituisce un metodo che permette in alcun modo la stima di misure di probabilità. Il tema è da tempo noto in letteratura e un classico riferimento scientifico che lo tratta diffusamente è *Mardia K., Kent J., Bibby J. (1979), Multivariate Analysis, Academic Press, New York.*

- In tutti gli articoli pubblicati da Edward Altman sul modello *z-score* non viene mai indicato che tale approccio possa essere direttamente utilizzato per stimare la probabilità d'insolvenza di un'impresa industriale.

- A livello internazionale nessun modello di rating interno sviluppato dalle banche, pur essendo questi modelli esplicitamente finalizzati a stimare la probabilità d'insolvenza, si basa sullo *z-score*, a testimonianza dell'ampia condivisione, diffusa in tutta l'industria bancaria, che tale approccio non permette la stima di una probabilità.

## **6. Impatti per l'organo di controllo interno**

La logica e il contesto esposti nel paragrafo 4 comportano un'ampia gamma di implicazioni per gli organi di controllo in merito alla modalità di monitoraggio prospettico e all'interpretazione degli indicatori premonitori della crisi.

Si evidenzia che le implicazioni in merito alla modalità di produzione degli indicatori premonitori della crisi, che gli organi di controllo devono monitorare ed interpretare, sono già state presentate nel precedente paragrafo 5.

In questo paragrafo si espongono le implicazioni che sono già univocamente definite dai contenuti della legge delega 155/2017. Altri aspetti invece potranno essere analizzati solo alla luce dei contenuti dei decreti delegati.

1) *La norma introduce l'obbligo per i sindaci e i revisori di considerare ed interpretare informazione prospettica (informazione forward looking) nella loro attività di monitoraggio.*

Particolare attenzione deve essere rivolta a questo tema completamente nuovo. La finalità di incentivare l'emersione anticipata della crisi comporta per il collegio sindacale la necessità di cominciare ad adottare ed interpretare indicatori prospettici relativi agli obiettivi che le imprese perseguono in un dato orizzonte futuro e all'entità dei possibili scostamenti da tali obiettivi (non

sempre gli obiettivi si riescono a perseguire ...).

L'interpretazione di tali indicatori deve essere condotta con un approccio prudenziale che assicuri la robustezza delle decisioni di segnalazione.

2) *L'aumento della probabilità dell'evento di futura insolvenza costituisce il principale oggetto del monitoraggio e dell'eventuale segnalazione, da effettuare oggi, da parte dell'organo di controllo.*

Il significativo aumento della probabilità di futura insolvenza è l'informazione trigger oggetto del monitoraggio da parte dell'organo di controllo.

Viene introdotta pertanto una nuova dimensione dell'informazione da monitorare, costituita dalla probabilità di eventi futuri, che si affianca a quella tradizionale rappresentata dall'informazione a consuntivo.

I sindaci dovranno pertanto cominciare a familiarizzare con i valori della variazione della probabilità di futura insolvenza.

3) *La norma permette di chiarire puntualmente cosa significa l'insorgere di uno stato di crisi, oggetto della segnalazione da parte dell'organo di controllo. Si definisce e si identifica l'insorgere di uno stato di crisi quando la probabilità di futura insolvenza aumenta in modo significativo.*

In riferimento alla sequenza dei diversi sotto-orizzonti temporali futuri da considerare nel monitoraggio, la segnalazione di fondati indizi di crisi da parte dell'organo di controllo deve essere associata al primo sotto-orizzonte temporale in cui l'aumento della probabilità viene considerato significativo dall'organo di controllo stesso.

4) *Gli organi di controllo interno devono necessariamente adottare un approccio di monitoraggio prospettico, fondato sull'ottica della pianificazione e della salvaguardia della capacità futura dell'impresa di adempiere alle proprie obbligazioni.*

L'attività di monitoraggio deve essere fondata sull'informazione prospettica, per definizione relativa agli obiettivi che le imprese perseguono in un dato orizzonte futuro, e sulla valutazione degli effetti che il perseguimento di tali obiettivi comporta sulla capacità futura dell'impresa di adempiere alle proprie obbligazioni.

L'utilizzo dell'informazione prospettica (*forward looking*) garantisce che il monitoraggio risulti fondato sull'ottica della pianificazione.

5) *Vi è un cambio di paradigma fondamentale nell'attività dell'organo di controllo: deve passare dal certificare informazioni a consuntivo (tipicamente contabili) al valutare informazioni prospettiche (forward-looking).*

La procedura di monitoraggio finalizzata all'individuazione preventiva della crisi da parte del collegio sindacale non può limitarsi a constatare cosa è successo fino ad ora (informazione *backward looking*), ma richiede di considerare informazioni (*forward looking*) relative agli obiettivi che le imprese perseguono in un dato orizzonte futuro e all'entità dei possibili scostamenti da tali obiettivi.

6) *La norma chiede di attivare le segnalazioni sulla base di indicatori quantitativi a livello prospettico.*

Devono essere identificati i criteri per definire soglie quantitative oggettive (di significativo aumento della probabilità di futura insolvenza) che l'organo di controllo deve sistematicamente considerare nel formulare la sua decisione di segnalazione. Il riferimento a soglie quantitative oggettive permette di rendere più strutturato e rappresentabile il processo decisionale dell'organo di controllo.

7) *Non sarà più sufficiente per gli organi di controllo interno e per la funzione di revisione contabile un approccio esclusivamente a consuntivo (backward-looking).*

Nello svolgimento dell'attività di monitoraggio non sarà più possibile limitarsi a verificare come l'attività aziendale si è svolta fino ad ora (monitoraggio *ex-post* basato su informazione a consuntivo).

La finalità di incentivare l'emersione anticipata della crisi comporta per il collegio sindacale la necessità di adottare un approccio di monitoraggio che permetta di valutare anche la capacità futura dell'impresa di adempiere alle proprie obbligazioni.

8) *I sindaci non possono limitarsi a fornire giudizi di sintesi esclusivamente qualitativi.*

La normativa richiede che l'organo di controllo motivi le proprie valutazioni e decisioni anche sulla base di indicatori prospettici di sintesi analiticamente e quantitativamente fondati.

È essenziale evidenziare che la norma non prevede assolutamente l'applicazione meccanica di regole decisionali basate su rigide soglie quantitative.

Lo spirito della norma è invece quello di indirizzare l'organo di controllo a produrre evidenze che permettano una minore discrezionalità di giudizio e una maggiore interpretabilità degli esiti del monitoraggio. Tali obiettivi, infatti, risultano essenziali per favorire la condivisione di informazioni e, conseguentemente, la facilitazione della gestione dei rapporti con i creditori nella fase di composizione assistita della crisi.



## IL COMMERCIALISTA VENETO

PERIODICO BIMESTRALE DELL' ASSOCIAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI ED ESPERTI CONTABILI DELLE TRE VENEZIE

# BORSE DI STUDIO

## "Il Commercialista Veneto 2018"

L'Associazione dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili delle Tre Venezie, attraverso il proprio periodico *Il Commercialista Veneto*, al fine di individuare e valorizzare capacità professionali particolarmente qualificate tra i giovani che operano nel mondo della professione dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, bandisce un concorso per n. 3 borse di studio denominate *Il Commercialista Veneto 2018*.

### 1. Destinatari

Possono partecipare al concorso i giovani nati dopo il 31/12/1983 che, alternativamente:

- risultino iscritti ad uno dei 13 Ordini dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili delle Tre Venezie,
- risultino iscritti al registro praticanti presso uno dei suddetti Ordini,
- abbiano concluso il periodo di praticantato obbligatorio e non abbiano ancora superato l'Esame di Stato per l'ammissione alla professione di Dottore Commercialista.

### 2. Oggetto

I partecipanti dovranno presentare un elaborato di approfondimento inedito, di lunghezza compresa tra 15.000 e 20.000 battute (spazi inclusi), su un argomento specifico inerente l'attività professionale dei Dottori Commercialisti da scegliersi tra le aree di specializzazione individuate dal Consiglio Nazionale ai fini della formazione specialistica oppure la deontologia professionale.

Ogni lavoro dovrà essere accompagnato da una premessa introduttiva (*abstract*) di una cartella (distinta dall'elaborato e non rilevante ai fini della lunghezza massima dell'elaborato), in cui l'Autore dovrà indicare l'area tematica prescelta e l'argomento, nonché illustrare sinteticamente gli obiettivi, i contenuti e i risultati della ricerca. L'originalità e la novità nell'approccio al tema trattato costituiranno ulteriore elemento di valutazione.

### 3. Modalità

Gli elaborati dovranno essere presentati in formato *word* ed inviati esclusivamente a mezzo posta elettronica al Comitato di Redazione de *Il Commercialista Veneto*, all'indirizzo e-mail [segreteria@commercialistideltriveneto.org](mailto:segreteria@commercialistideltriveneto.org) entro le ore 24.00 del 31 maggio 2018.

Oltre all'elaborato, dovranno essere allegati:

- modulo di iscrizione, reperibile nel sito web: [www.commercialistaveneto.com](http://www.commercialistaveneto.com);
- autodichiarazione attestante i requisiti di cui al punto 1).

### 4. Premi

Le borse di studio saranno assegnate nella seguente modalità:

- al Primo classificato sarà offerta la partecipazione gratuita ad un corso di specializzazione organizzato dalla SAF Triveneta in programma per la stagione formativa 2018/2019;
- al Secondo classificato sarà offerta la partecipazione gratuita ad un percorso formativo annuale organizzato in collaborazione con l'Associazione dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili delle Tre Venezie (individuato in autonomia dalla stessa Associazione) per la stagione formativa 2018/2019;
- al Terzo classificato sarà offerta la partecipazione gratuita ad un Mini Master organizzato dall'Associazione dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili delle Tre Venezie per la stagione formativa 2018/2019.

I primi tre classificati saranno inoltre iscritti all'Associazione dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili delle Tre Venezie per l'anno sociale 2018/2019.

### 5. Giuria

La giuria è costituita dai Membri del Comitato di Redazione de *Il Commercialista Veneto*, dal Direttore del periodico e dal Presidente dell'Associazione dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili delle Tre Venezie.

Verificato il rispetto dei requisiti di cui ai punti 1, 2 e 3, la giuria deciderà a maggioranza, a suo insindacabile e inappellabile giudizio.

### 6. Premiazione

L'assegnazione del premio avverrà in occasione di una riunione del Comitato di Redazione de *Il Commercialista Veneto*, mentre la premiazione avverrà all'interno di una delle Giornate del Triveneto.

I lavori premiati saranno pubblicati su *Il Commercialista Veneto*. Gli altri elaborati presentati potranno essere pubblicati qualora ritenuti di particolare interesse.

Dopo il 31 dicembre 2018 gli elaborati presentati che hanno concorso all'assegnazione delle borse di studio potranno essere pubblicati anche altrove, con l'espressa indicazione "elaborato redatto per la partecipazione alla borsa di studio denominata **IL COMMERCIALISTA VENETO 2018**, periodico bimestrale dell'Associazione dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili delle Tre Venezie".

Treviso, 15 aprile 2018

ASSOCIAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI  
ED ESPERTI CONTABILI DELLE TRE VENEZIE

Il Presidente  
**Fabio Marchetto**

IL COMMERCIALISTA VENETO

Il Direttore Responsabile  
**Filippo Carlin**