

LE PICCOLE IMPRESE ITALIANE E LE PROCEDURE DI ALLERTA DELLA CRISI

di Annalisa Baldissera

Abstract

This paper aims to analyze the problems related to the introduction of the crisis alert procedures in small Italian companies. To this end, two main topics of investigation are developed: a) firstly, the reconstruction, on a statistical basis, of the segment of small businesses affected by the new alert procedures; b) secondly, the peculiarities that the alert procedures present in the segment of small businesses, both with regard to the importance of the sector, and in relation to the role that the interpretive principles of Business Administration and Accounting assume for the good outcome of the new crisis monitoring system.

JEL Classification: M21

Keywords: *small businesses, crisis, financial statement indicators (piccole imprese, crisi, indicatori di bilancio.)*

Data ricezione: 18/12/2018

Data accettazione: 04/05/2019

1. Le procedure di allerta della crisi

Le procedure di allerta della crisi sono state introdotte nell'ordinamento italiano dalla Legge n. 155 del 19 ottobre 2017 (nel seguito Legge), in attuazione della delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza¹.

In somma sintesi, le procedure di allerta possono essere definite quali strumenti per la *tempestiva segnalazione degli indizi della crisi, finalizzati ad agevolare l'attivazione immediata del processo di composizione assistita e delle trattative con i creditori* (Bauco e Panizza, 2016).

Esse dunque richiamano fenomeni e tecniche che da tempo la dottrina economico-aziendale indaga, specialmente interpretando la crisi quale affievolimento o *perdita della capacità dell'impresa di produrre valore*: in questo senso, le procedure di allerta della crisi ben possono porsi quali strumenti "di carattere confidenziale e stragiudiziale" (Rordorf, 2015)² utili a intercettare una "situazione critica attuale o prospettica di prossimità al dissesto", determinata dall' "intervenuta interruzione nella creazione di valore" (Gillardoni e Danovi, 2000).

Le procedure in esame introducono un istituto sostanzialmente nuovo per la normativa nazionale in materia concorsuale e si inseriscono nel quadro -più volte riformato (Didone, 2010; Fortunato, 2011)- degli interventi finalizzati a realizzare il difficile temperamento tra esigenze, non solo individualistiche, di sopravvivenza dell'impresa (Di Carlo e Bisogno, 2012; Fimmanò, 2008); continuità aziendale, "entro e fuori le procedure concorsuali", (Galletti *et al.*, 2013, p. 165); costi sociali della crisi (Jorio, 2009; Marinč e Vlahu, 2012); e repressione dei comportamenti strumentali (Pagliari, 2009) e abusanti, che piegano gli istituti concorsuali al perseguimento di fini personali ed egoistici.

L'istituto costituisce un esempio notevole di interconnessione tra *dimensione giuridica e natura economica della crisi* (Quagli, 2016; Stanghellini, 2007), che in questa fattispecie -forse ancor più che nel diritto positivo dell'azienda in funzionamento- si intersecano sotto profili molteplici, tutti accomunati dall'esigenza di pervenire a un'equa e solerte composizione della sopravvenuta antitesi (Pajardi e Paluchowski, 2008) tra imprenditore inadempiente e creditori insoddisfatti (Nardecchia, 2011).

¹ La legge è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n. 254 del 30/10/2017. Il Decreto Legislativo di attuazione della delega, n. 14 del 12 gennaio 2019, è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale Serie Generale n. 38 del 14/2/2019, Suppl. Ordinario n. 6.

² Rordorf, R., Relazione allo schema di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali, Roma, 29 dicembre 2015.

In primo luogo, anch'esso si iscrive nelle problematiche di «analisi economica del diritto» (Shavell *et al.*, 2007), rette sul principio secondo cui è compito primario dell'ordinamento giuridico perseguire *l'efficienza macroeconomica delle norme* (Bhandari e Weiss, 1996) vale a dire la migliore allocazione delle risorse, non già a favore dell'impresa singola, bensì a vantaggio dell'intero sistema economico (inclusi, cioè, i creditori, i lavoratori, l'amministrazione pubblica, le altre imprese e gli *stakeholders* in generale).

In secondo luogo, si ritiene che, nel perseguimento della macro-efficienza di cui sopra, l'ordinamento non possa prescindere dall'esatta conoscenza e dalla piena consapevolezza dei principi regolatori dell'economicità dell'impresa, delle alterazioni che essi subiscono in situazioni di crisi (Danovi e Panizza, 2017; Levitin, 2016; Wickouski, 2007), dei fattori causanti della crisi (Bastia e Brogi, 2016; Falini, 2017) e dei processi economico-aziendali sottostanti e susseguenti alla sua emersione (Bottos *et al.*, 2014; Crandall *et al.*, 2014), poiché solo da queste cognizioni può derivare la formulazione di norme effettivamente funzionali alla minimizzazione dei costi dei dissesti aziendali e l'istituzione di procedure adatte a discernere con cognizione tra effettive possibilità di superamento della crisi (Coda, 1987; Veneziani, 2015) e compromissione irrimediabile delle coordinazioni lucrative aziendali.

In terzo luogo, e alla luce di quanto sopra, non può che accogliersi con massimo favore *il diretto riferimento alle dottrine economico-aziendali*, contenuto nei «Principi generali»³ della Legge e imposto quale canone cui il Governo ha dovuto attenersi nell'esercizio della delega, in particolare per l'introduzione di una definizione dello stato di crisi quale "probabilità di futura insolvenza", da formulare "anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica"⁴.

Infine, il richiamo programmatico ai principi dell'Economia Aziendale e della Ragioneria trova un compimento concreto nella previsione che pone a carico degli organi di controllo o di revisione "l'obbligo di avvisare immediatamente l'organo amministrativo della società dell'esistenza di fondati indizi della crisi" *da individuare attraverso indici di natura finanziaria*.

In attuazione della delega, il Decreto Legislativo n. 14 del 12 gennaio 2019 adotta, quale *evidenza qualificante della crisi, la perdita dell'equilibrio economico*, articolato -come nelle concezioni classiche dell'economia aziendale- nelle sue tre declinazioni canoniche (reddituale, patrimoniale e finanziario). Atteso inoltre che l'enunciato normativo assume quale indicatore primario di solidità dell'impresa *la sostenibilità dei debiti*, il Decreto prevede

³ Art. 2, lett. c).

⁴ Rimane ferma l'attuale nozione di insolvenza contenuta nell'art. 5 del R.D. n. 267 del 16 marzo 1942, a mente del quale "Lo stato di insolvenza si manifesta con inadempimenti od altri fattori esterni, i quali dimostrano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni."

che la compromissione dell'equilibrio economico debba venire individuata sulla base di indici che presentano un'elevata correlazione con la solvibilità del debitore, misurando:

- la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare;
- l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi⁵.

Trova quindi riconoscimento giuridico, attraverso un presidio normativo imperativo di rango superiore, il ruolo fondante delle discipline aziendalistiche nell'interpretazione della crisi d'impresa, come, con lungimirante modernità, illustrava Riparbelli, sin dalla metà del secolo scorso, nel suo celebre "Il contributo della Ragioneria nell'analisi dei dissesti aziendali" (1950) e come la dottrina successiva ha ampliato e approfondito, sino alla costituzione di osservatori specializzati nell'analisi delle crisi e delle relative strategie di superamento (OCRI⁶, vedi *ultra*).

A questo fine, e nel perseguimento della maggiore efficacia delle procedure di allerta, la Legge ha altresì ampliato il novero delle società interessate dal monitoraggio, attraverso l'abbassamento delle soglie dimensionali il cui superamento impone la nomina dell'organo di controllo, anche monocratico, o del revisore.

Nello specifico, secondo i parametri vigenti anteriormente alla riforma l'obbligo della medesima nomina sorgeva in presenza del superamento, per due esercizi consecutivi, di due fra i seguenti limiti:

- 1) Euro 4.400.000, per il totale dell'attivo dello stato patrimoniale;
- 2) Euro 8.800.000, per i ricavi delle vendite e delle prestazioni;
- 3) 50 unità, per i dipendenti occupati in media durante l'esercizio.

A seguito dell'emanazione del Decreto Legislativo di attuazione dell'art. 14 della Legge, è invece sufficiente il superamento, per due esercizi consecutivi, di un solo limite fra i seguenti:

- 1) Euro 2.000.000, per il totale dell'attivo dello stato patrimoniale;
- 2) Euro 2.000.000, per i ricavi delle vendite e delle prestazioni;
- 3) 10 unità, per i dipendenti occupati in media durante l'esercizio.

Occorre dunque rilevare come la diversa configurazione dei limiti quantitativi e del loro sistema di superamento conducano all'emersione di *un nuovo segmento di imprese*, che, dapprima escluso dal monitoraggio degli organi di controllo, diviene ora oggetto di peculiare osservazione e

⁵ Art. 13.

⁶ Si ricorda la recente (2017) ricerca dell'OCRI sull'utilizzo del concordato preventivo come strumento di gestione della crisi e la collaborazione alla redazione dei Principi per la redazione dei piani di risanamento, 2017.

che si compone dell'insieme delle società a responsabilità limitata le cui variabili di riferimento -o una sola fra esse- rientrano nei seguenti intervalli dimensionali:

- $2.000.000 < A \leq 4.400.000$,
- $2.000.000 < R \leq 8.800.000$,
- $10 < D \leq 50$,

ove:

A = totale dell'attivo dello stato patrimoniale in Euro;

R = totale dei ricavi delle vendite e delle prestazioni in Euro;

D = numero di dipendenti occupati in media durante l'esercizio.

Il legislatore ha quindi ritenuto sussistere, anche per la crisi sperimentabile da questo nuovo segmento di imprese, il presupposto essenziale della *lesione di interessi di rilevanza pubblicistica* (Bozeman, 2007; Di Marzio, 2011), escludendo invece -in ragione della minore pericolosità dei dissesti- le imprese di dimensioni particolarmente modeste, la cui insolvenza produce sul sistema economico effetti di impatto circoscritto.

Per l'individuazione del nuovo segmento, a fronte della pluralità delle definizioni di piccola impresa, in uso sia nella giurisdizione nazionale, sia in quella comunitaria, si è ritenuto confacente fare riferimento, in questa sede, alle soglie dimensionali rilevanti ai fini dell'applicazione dei differenti schemi di bilancio previsti dal codice civile, in ragione di due considerazioni principali: a) i presupposti di adozione dei diversi modelli di bilancio ("semplificato", abbreviato e ordinario) sono commisurati alle dimensioni aziendali, espresse in termini di entità dei valori assunti dall'attivo patrimoniale, dai ricavi delle vendite e delle prestazioni e dal numero medio dei dipendenti; b) i medesimi presupposti si intersecano con quelli previsti ai fini dell'applicazione delle procedure di allerta, basati sulle stesse variabili, ma articolati secondo differenti intervalli di valori.

Dalla combinazione tra a) e b), derivano quattro gruppi di imprese (Tab. 1), cui assegniamo la denominazione che segue:

- *imprese minime*, corrispondenti alle cosiddette "micro-imprese" individuate dall'art. 2435-ter c.c., non soggette alle procedure di allerta e ammesse, ai sensi del medesimo articolo, a redigere il bilancio in forma, per così dire, "semplificata";
- *imprese minori*, corrispondenti alle imprese non soggette alle procedure di allerta, che possono redigere il bilancio in forma abbreviata, anziché ordinaria, ai sensi dell'art. 2435-bis c.c.;
- *piccole imprese*, corrispondenti all'insieme delle società che, congiuntamente, sono soggette alle procedure di allerta e hanno facoltà di redigere il bilancio in forma abbreviata, anziché ordinaria, ai sensi dell'art. 2435-bis c.c.;

- imprese medie e maggiori, invece corrispondenti alle società soggette alle procedure di allerta, che devono redigere il bilancio in forma ordinaria, ai sensi dell'art. 2423 c.c.

Tab. 1: Classificazione dimensionale delle imprese (valori in unità di Euro)

CLASSI DI IMPRESE	ATTIVO PATRIMONIALE (A)	RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI (R)	NUMERO MEDIO DEI DIPENDENTI (D)
Imprese minime	$0 \leq A \leq 175.000$	$0 \leq R \leq 350.000$	$0 < D \leq 5$
Imprese minori	$175.000 < A \leq 2.000.000$	$350.000 < R \leq 2.000.000$	$5 < D \leq 10$
Piccole imprese	$2.000.000 < A \leq 4.400.000$	$2.000.000 < R \leq 8.800.000$	$10 < D \leq 50$
Imprese medie e maggiori	$A > 4.400.000$	$R > 8.800.000$	$D > 50$

Fonte: elaborazione personale

2. Obiettivi e metodo di ricerca

Occorre preliminarmente osservare che l'abbassamento delle soglie decisive per la nomina degli organi di controllo e per la conseguente sottoposizione alle procedure di allerta da vita all'emersione di un nuovo comparto fondato su una precisa "presunzione legale", ossia sulla considerazione delle piccole imprese quale contesto in cui le crisi aziendali possono risultare i) non infrequenti o mediamente probabili e, nel contempo, ii) potenzialmente atte a produrre nel sistema economico effetti dannosi *significativi*.

Il presente contributo si propone quindi, in primo luogo, di ricostruire le *caratteristiche strutturali* del medesimo comparto, corrispondente alla classe delle *piccole imprese* indicata in Tab. 1, e, in secondo luogo, di individuare la *fascia critica*, caratterizzata dal più elevato rischio di insolvenza.

A questo fine, si è applicato il metodo statistico-descrittivo e si è utilizzata quale fonte principale di informazioni la banca dati AIDA (Analisi Informatizzata delle Aziende Italiane) - Bureau Van Dijk.

In particolare, l'indagine statistica è stata articolata nelle seguenti fasi:

- a) quantificazione del segmento, attraverso la ricostruzione del numero delle società appartenenti a ciascuna combinazione di valori inclusa nella classe dimensionale delle piccole imprese;
- b) misurazione degli indici della crisi (così come definiti dal Decreto Legislativo n. 14 del 12 gennaio 2019), costruiti quali rapporti fra i dati di bilancio delle imprese individuate attraverso la precedente fase a);
- c) quantificazione della dimensione del sotto-segmento delle società maggiormente esposte alla crisi e potenzialmente idonee a provocare

l'attivazione delle procedure di allerta, cui si è giunti attraverso la ricostruzione del numero delle imprese caratterizzate dai valori più deboli degli indici calcolati attraverso la fase b).

In terzo luogo, il presente studio intende porre in rilievo *i profili di criticità e di specialità delle procedure di allerta della crisi nelle piccole imprese italiane*, soprattutto connessi alla *dimensione economico-aziendale e ragionieristica* del fenomeno.

Buona parte della dottrina corrente ha infatti dedicato attenzione particolare ai rilevantissimi profili giuridici della nuova procedura (Ambrosini, 2018; Perrino, 2018).

Peraltro, ai medesimi profili si affiancano oggi, ancor più che in passato, le notevoli problematiche economiche connesse a *una soluzione normativa il cui buon esito non può prescindere dalle logiche interpretative proprie delle dottrine aziendalistiche, le quali, prime fra tutte, sono chiamate a desumere dai valori assunti da una selezione necessariamente compressa di indici di settore elementi di giudizio sufficienti a circoscrivere la complessità di fenomeni che, come le crisi, possiedono per opinione maggioritaria connotazioni individuali e speciali difficilmente tipizzabili.*

Con riguardo, infine, ai principali limiti dell'indagine, si segnalano, in primo luogo, le problematiche attinenti alla caratterizzazione del segmento delle piccole imprese ricostruito in questa sede.

Sebbene infatti la ricerca abbia ricomposto tutte le possibili casistiche di superamento dei limiti, è necessario evidenziare alcune criticità.

Anzitutto, a causa della non perfetta comparabilità dei dati per annualità diverse, l'indagine è stata riferita al solo anno 2017; occorre tuttavia ricordare che, ai fini delle procedure di allerta, è necessario che i limiti siano superati per due esercizi contigui, sicché i risultati dovrebbero venire vagliati anche per l'anno 2016, o comunque per almeno due annualità consecutive.

In secondo luogo, è opportuno segnalare che, con riferimento all'anno 2017, i dati elaborati non rappresentano l'intera popolazione, posto che, per alcune imprese, le informazioni disponibili non sono complete. In questo senso, il segmento individuato *deve ritenersi tendenzialmente sottodimensionato* (inferiore di circa 5.000 unità rispetto alle stime di Banca d'Italia).

Infine, lo studio non include la pur rilevante analisi comparata delle procedure di allerta nazionali con quelle previste dagli ordinamenti esteri (Mucciarelli, 2018; Vellani, 2006), fra i quali assumono particolare rilievo, in ambito comunitario, i corrispondenti istituti vigenti da lungo tempo in Francia e più di recente in Belgio.

3. Framework teorico

Atteso l'esplicito riferimento della Legge alla migliore dottrina, occorre considerare che i più recenti orientamenti della scienza aziendalistica in materia di crisi di impresa offrono basi e categorie interpretative particolarmente utili alla concreta applicazione delle nuove procedure di allerta da parte delle figure professionali chiamate a pronunciarsi, *al di fuori della sfera privatistica e con giudizi di rilevanza giuridica pubblica*, in merito alla presenza di segnali premonitori dell'insolvenza.

Gli studi aziendali indagano infatti la crisi sotto profili molteplici, riguardanti sia le configurazioni interne del fenomeno, sia le sue implicazioni esterne, considerandone altresì le dimensioni quantitative, attraverso l'indagine statistica delle evidenze empiriche.

A questo riguardo, e in somma sintesi, si distinguono i seguenti filoni di analisi principali, utili alla valutazione della crisi, anche in funzione delle nuove procedure introdotte dalla riforma.

In primo luogo, occorre considerare: i) il ruolo degli attori -interni ed esterni- coinvolti nella gestione della crisi, e soprattutto ii) la natura che tipicamente assumono i primi segnali "informali" della sua comparsa (Riva *et al.*, 2018), oltre iii) alle caratteristiche delle sue fasi tipiche (Danovi e Falini, 2018). Queste indagini assumono infatti rilievo decisivo rispetto alle nuove procedure di allerta, che chiamano in causa proprio le figure-chiave interne (gli amministratori) ed esterne (gli organi di controllo) e la loro capacità di intercettare tempestivamente gli indicatori della crisi.

In secondo luogo, considerato lo spirito della riforma e l'interesse generale e pubblico verso la *conservazione del valore dell'impresa*, rivestono importanza massimamente significativa i processi e gli strumenti di risanamento, nelle più varie forme che la dottrina ha diffusamente indagato (Danovi *et al.*, 2018; Danovi e Quagli, 2015; Quagli e Danovi, 2012), individuandole sia negli strumenti stragiudiziali, primi fra tutti gli accordi con i creditori, sia nelle tecniche di gestione, quali l'affitto d'azienda (Bavagnoli *et al.*, 2011), sia infine negli istituti giuridici offerti dall'ordinamento, nell'ottica della continuità aziendale (Riva, 2009).

In terzo luogo, di massima importanza per il successo delle nuove procedure di allerta della crisi è la profonda conoscenza del tessuto economico e del sostrato culturale tipici del contesto italiano, attorno ai quali la dottrina nazionale si è ampiamente sviluppata, attraverso: a) la ricostruzione dei modelli domestici di crisi e controllo (Riva e Provasi, 2013); b) l'individuazione di sistemi di gestione intermedi e compresi tra le soluzioni contrattuali informali (accordi con i creditori) e le procedure istituzionali (riorganizzazione, liquidazione), anche alla luce della crisi finanziaria dell'ultimo decennio (Riva e Provasi, 2014); c) la valutazione del *turnaround index* nelle

società italiane quotate (Riva e Provasi, 2016); d) il ruolo che in Italia possono assumere gli accordi preventivi con i creditori nella prevenzione del fallimento (Danovi *et al.*, 2017; Danovi *et al.*, 2016); e) il sistema normativo nazionale e la regolamentazione delle procedure concorsuali (Corno, 2009).

In quarto luogo, occorre considerare che - attesa la natura di “avvertimento” che contraddistingue le procedure di allerta - un ruolo essenziale assumono altresì le tecniche di previsione della crisi che, soprattutto a muovere dai primi studi di Altman (1968), hanno formato oggetto di diffusa trattazione anche da parte della letteratura nazionale (Madonna e Cestari, 2015; Madonna e Cestari, 2010; Paoloni e Celli, 2018; Ziliotti e Marchini, 2014). A questo riguardo, diviene particolarmente significativa l’efficacia predittiva (Altman *et al.*, 2013; Giacosa e Mazzoleni, 2018; Palazzi *et al.*, 2018) dei modelli elaborati dalla dottrina, posto che, tanto maggiore è la loro attendibilità, quanto più elevate risulteranno le concrete possibilità di intercettazione tempestiva della crisi e l’effettiva utilità delle procedure di allerta.

Infine, un ruolo basilare assumono le ricerche e i pareri dell’OCRI (Osservatorio Crisi e Risanamento delle Imprese)⁷ che, rispetto alle medesime procedure, ha manifestato ampio consenso, rilevando specialmente l’utilità dell’introduzione in Italia di una “cultura della crisi” che agevoli i processi necessari alla sua emersione anticipata.

Hanno formato oggetto di particolare attenzione da parte dell’Osservatorio gli indici considerati nel presente studio, sui quali l’organismo si è pronunciato in Commissione Giustizia⁸, evidenziando la necessità che essi siano opportunamente configurati, in modo tale da: 1) evitare o minimizzare i cosiddetti “falsi positivi”, ossia le situazioni nelle quali la difficoltà dell’impresa non è necessariamente indice di crisi incipiente; 2) garantire la stabilità sostanziale del sistema, da ricercare anche attraverso una revisione degli indici - oggi affidata al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili⁹- non eccessivamente frequente, risultando la cadenza triennale attualmente prevista adeguata allo scopo.

4. L’indagine empirica

4.1 Individuazione e composizione del segmento delle piccole imprese

La prima fase dell’indagine empirica è volta a individuare la dimensione

⁷ L’Osservatorio Crisi e Risanamento delle Imprese è il frutto della collaborazione fra i centri di ricerca dell’Università degli Studi di Bergamo e dell’Università Commerciale L. Bocconi di Milano.

⁸ Vedi le note all’audizione del prof. Alessandro Danovi (Università degli Studi di Bergamo) del 21.11.2018, Senato della Repubblica, Seconda Commissione Permanente (Giustizia).

⁹ Art. 13, D. Lgs. 14/2019.

e la composizione interna del segmento delle piccole imprese, formato da società per così dire “ibride” che, da un lato, e in particolare ai fini dell’informativa esterna (Paoloni *et al.*, 2005), sono considerate di dimensioni non rilevanti, cioè tali da consentire la redazione del bilancio in forma abbreviata; dall’altro, invece, rispetto alle procedure di allerta, sono equiparate alle imprese a impatto economico significativo, cioè tali da richiedere il monitoraggio degli indizi della crisi. Sebbene il comparto delle piccole imprese possa includere sia le società per azioni, sia le società a responsabilità limitata, l’indagine empirica si è concentrata su queste ultime in quanto interessate *ex novo* dalla sottoposizione al controllo di organi esterni.

In particolare, al fine di ottenere la massima dimensione misurabile del segmento, sono state considerate le sole società a responsabilità limitata con dati conosciuti *per tutte le variabili*, con riferimento all’anno 2017.

Inoltre, atteso che ai fini delle medesime procedure è sufficiente il superamento, per due esercizi consecutivi, di un solo limite dimensionale, l’indagine ha considerato tutte le possibili combinazioni tra numero dei dipendenti, totale dei ricavi delle vendite e delle prestazioni e totale dell’attivo patrimoniale (escludendo la sola ipotesi in cui nessuna fra le variabili superi i valori-limite).

Su queste basi, sono state individuate le seguenti casistiche:

- 1) $10 < D \leq 50$, $2.000.000 < R \leq 8.800.000$, $2.000.000 < A \leq 4.400.000$;
- 2) $10 < D \leq 50$, $2.000.000 < R \leq 8.800.000$, $A \leq 2.000.000$;
- 3) $10 < D \leq 50$, $R \leq 2.000.000$, $2.000.000 < A \leq 4.400.000$;
- 4) $10 < D \leq 50$, $R \leq 2.000.000$, $A \leq 2.000.000$;
- 5) $D \leq 10$, $R \leq 2.000.000$, $2.000.000 < A \leq 4.400.000$;
- 6) $D \leq 10$, $2.000.000 < R \leq 8.800.000$, $A \leq 2.000.000$;
- 7) $D \leq 10$, $2.000.000 < R \leq 8.800.000$, $2.000.000 < A \leq 4.400.000$.

Date le combinazioni di cui sopra, il comparto delle piccole imprese, considerato limitatamente alle sole società a responsabilità limitata, presenta le dimensioni e la composizione illustrate in Tab. 2.

Tab. 2: Composizione delle piccole imprese

CLASSI DI PICCOLE IMPRESE (valori in migliaia di Euro)	NUMERO
$10 < D \leq 50$, $2.000 < R \leq 8.800$, $2.000 < A \leq 4.400$	19.417
$10 < D \leq 50$, $2.000 < R \leq 8.800$, $A \leq 2.000$	10.872
$10 < D \leq 50$, $R \leq 2.000$, $2.000 < A \leq 4.400$	5.557
$10 < D \leq 50$, $R \leq 2.000$, $A \leq 2.000$	39.194
$D \leq 10$, $R \leq 2.000$, $2.000 < A \leq 4.400$	36.832
$D \leq 10$, $2.000 < R \leq 8.800$, $A \leq 2.000$	13.261
$D \leq 10$, $2.000 < R \leq 8.800$, $2.000 < A \leq 4.400$	9.732
TOTALE	134.865

Fonte: elaborazione personale effettuata con valori tratti da banca dati AIDA (febbraio 2019).

Il segmento di imprese rilevante, in quanto soggetto *ex novo* al monitoraggio degli organi esterni, e potenzialmente interessato dalle procedure di allerta, è dato dal numero complessivo delle società a responsabilità limitata che raggiunge livelli superiori alle soglie per almeno una variabile e corrisponde, nello specifico, a un totale di poco inferiore a 135.000 unità.

4.2 Le dimensioni degli indici della crisi nelle piccole imprese

Individuata la dimensione e la composizione del segmento delle piccole imprese oggetto di monitoraggio, la seconda fase dell'indagine empirica ne ha ricercato le caratteristiche strutturali, con particolare riferimento agli indici che secondo il Decreto Legislativo attuativo costituiscono indicatori significativi per l'intercettazione tempestiva delle situazioni di crisi.

A questo scopo, sono state misurate -per intervalli di valori- le dimensioni che nel 2017 hanno assunto, all'interno del segmento delle piccole imprese, le seguenti variabili:

1. il rapporto percentuale tra oneri finanziari e flusso di cassa generato dalla gestione (OF/CF);
2. il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi (MP/MT).

In particolare, l'indagine si è concentrata su ciascuno dei sotto-segmenti da 1 a 7 (Tab. 2) che compongono il comparto delle quasi 135.000 piccole imprese, anche al fine di dare evidenza dei differenti livelli che gli indici assumono al mutare dell'intervallo di valori nel quale si collocano le variabili di riferimento.

Con specifico riferimento al denominatore del rapporto *sub* 1), si è ritenuto utile considerare il flusso di cassa primario (EBITDA), in luogo del flusso di cassa netto totale, soprattutto al fine di dare evidenza della misura in cui gli oneri finanziari erodono la liquidità generata dalla gestione tipica.

Su queste basi, sono stati giudicati significativi i seguenti intervalli di valori percentuali del rapporto:

- $OF/CF \leq 5$;
- $5 < OF/CF \leq 30$;
- $30 < OF/CF \leq 50$;
- $OF/CF > 50$.

La composizione del segmento secondo l'indice OF/CF è illustrata in

Tab. 3.

Tab. 3: Indice OF/CF (%)

CLASSI DI IMPRESE (valori in migliaia di Euro)	Indice OF / CF (%)	Numero di società
10<D≤50, 2.000<R≤8.800, 2.000<A≤4.400	<ul style="list-style-type: none"> • OF / CF ≤ 5 • 5 < OF / CF ≤ 30 • 30 < OF / CF ≤ 50 • OF / CF > 50 	8.513 6.560 1.623 2.721 19.417
10<D≤50, 2.000<R≤8.800, A≤2.000	<ul style="list-style-type: none"> • OF / CF ≤ 5 • 5 < OF / CF ≤ 30 • 30 < OF / CF ≤ 50 • OF / CF > 50 	5.334 3.684 777 1.077 10.872
10<D≤50, R≤2.000, 2.000<A≤4.400	<ul style="list-style-type: none"> • OF / CF ≤ 5 • 5 < OF / CF ≤ 30 • 30 < OF / CF ≤ 50 • OF / CF > 50 	2.193 1.650 584 1.130 5.557
10<D≤50, R≤2.000, A≤2.000	<ul style="list-style-type: none"> • OF / CF ≤ 5 • 5 < OF / CF ≤ 30 • 30 < OF / CF ≤ 50 • OF / CF > 50 	19.468 12.398 2.714 4.614 39.194
D≤10, R≤2.000, 2.000<A≤4.400	<ul style="list-style-type: none"> • OF / CF ≤ 5 • 5 < OF / CF ≤ 30 • 30 < OF / CF ≤ 50 • OF / CF > 50 	22.184 7.032 2.196 5.420 36.832
D≤10, 2.000<R≤8.800, A≤2.000	<ul style="list-style-type: none"> • OF / CF ≤ 5 • 5 < OF / CF ≤ 30 • 30 < OF / CF ≤ 50 • OF / CF > 50 	6.655 3.866 934 1.806 13.261
D≤10, 2.000<R≤8.800, 2.000<A≤4.400	<ul style="list-style-type: none"> • OF / CF ≤ 5 • 5 < OF / CF ≤ 30 • 30 < OF / CF ≤ 50 • OF / CF > 50 	4.396 2.714 839 1.783 9.732

Fonte: elaborazione personale effettuata con valori tratti da banca dati AIDA (febbraio 2019)

In relazione al rapporto *sub 2* (MP/MT), sono stati considerati indicati-
vi i seguenti intervalli di valori:

- $MP/MT \leq 0$;
- $0 < MP/MT \leq 0.25$;
- $0.25 < MP/MT \leq 0.5$;
- $0.5 < MP/MT \leq 1$
- $MP/MT > 1$.

La composizione del segmento secondo il rapporto MP/MT è illustrata in Tab. 4.

Tab. 4: Rapporto MP/MT

CLASSI DI IMPRESE (valori in migliaia di Euro)	MP/MT	Numero società
10<D≤50, 2.000<R≤8.800, 2.000<A≤4.400	<ul style="list-style-type: none"> • MP/MT≤0 • 0<MP/MT≤0.25 • 0.25<MP/MT≤0.5 • 0.5<MP/MT≤1 • MP/MT>1. 	293 8.726 3.964 3.509 2.925 19.417
TOTALE SOCIETÀ		
10<D≤50, 2.000<R≤8.800, A≤2.000	<ul style="list-style-type: none"> • MP/MT≤0 • 0<MP/MT≤0.25 • 0.25<MP/MT≤0.5 • 0.5<MP/MT≤1 • MP/MT>1 	362 5.841 2.310 1.567 792 10.872
TOTALE SOCIETÀ		
10<D≤50, R≤2.000, 2.000<A≤4.400	<ul style="list-style-type: none"> • MP/MT≤0 • 0<MP/MT≤0.25 • 0.25<MP/MT≤0.5 • 0.5<MP/MT≤1 • MP/MT>1 	199 2.346 931 888 1.193 5.557
TOTALE SOCIETÀ		
10<D≤50, R≤2.000, A≤2.000	<ul style="list-style-type: none"> • MP/MT≤0 • 0<MP/MT≤0.25 • 0.25<MP/MT≤0.5 • 0.5<MP/MT≤1 • MP/MT>1 • n.d. 	3.189 20.376 6.965 4.985 3.675 4 39.194
TOTALE SOCIETÀ		
D≤10, R≤2.000, 2.000<A≤4.400	<ul style="list-style-type: none"> • MP/MT≤0 • 0<MP/MT≤0.25 • 0.25<MP/MT≤0.5 • 0.5<MP/MT≤1 • MP/MT>1 • n.d. 	2.850 13.789 4.033 3.905 12.223 32 36.832
TOTALE SOCIETÀ		
D≤10, 2.000<R≤8.800, A≤2.000	<ul style="list-style-type: none"> • MP/MT≤0 • 0<MP/MT≤0.25 • 0.25<MP/MT≤0.5 • 0.5<MP/MT≤1 • MP/MT>1 • n.d. 	341 6.554 2.737 1.995 1.631 3 13.261
TOTALE SOCIETÀ		
D≤10, 2.000<R≤8.800, 2.000<A≤4.400	<ul style="list-style-type: none"> • MP/MT≤0 • 0<MP/MT≤0.25 • 0.25<MP/MT≤0.5 • 0.5<MP/MT≤1 • MP/MT>1 	166 4.369 1.848 1.500 1.849 9.732
TOTALE SOCIETÀ		

Fonte: elaborazione personale effettuata con valori tratti da banca dati AIDA (febbraio 2019)

Nonostante le risultanze ottenute mostrino una segmentazione del comparto particolarmente marcata, i dati consentono comunque di individuare l'insieme con più elevata concentrazione di imprese, che in particolare cor-

risponde al gruppo delle società italiane di piccole dimensioni caratterizzate: a) da un rapporto MP/MT non superiore a 0.25 (46% del totale); b) da un'incidenza percentuale degli oneri finanziari sul flusso di cassa primario (EBITDA) non superiore al 5% (51% del totale). In particolare, il segmento di maggiori dimensioni, da un lato, mostra *un ridotto grado di indipendenza da terzi* e quindi un livello di capitalizzazione *modesto*; dall'altro, tuttavia, denota la presenza di flussi di cassa della gestione caratteristica fondamentalmente adeguati a sopportare gli oneri finanziari e quindi una sostanziale capacità di sostenimento del costo dell'indebitamento.

4.3 La caratterizzazione del segmento delle piccole imprese

Ai fini della caratterizzazione del segmento delle piccole imprese, sono stati considerati i seguenti profili, sintetizzati in Tab. 5:

- posizione geografica (Nord, Centro, Sud e Isole);
- settore di appartenenza (attività merceologica);
- anzianità (data di costituzione);
- dimensione (numero di dipendenti e ricavi);
- caratteristiche degli assetti proprietari (società detenute da un socio di riferimento con possesso minimo del 50.01%).

Tab. 5: Caratterizzazione del segmento delle piccole imprese

VARIABILE	% DI IMPRESE	CARATTERE DOMINANTE
POSIZIONE GEOGRAFICA		NORD
Nord	57%	
Centro	22%	
Sud	16%	
Isole	5%	
SETTORE DI ATTIVITÀ		COMMERCIO E SERVIZI
Commercio all'ingrosso esclusi autoveicoli e motocicli	21%	
Attività immobiliari	18%	
Costruzione di edifici	13%	
Commercio al dettaglio, esclusi autoveicoli e motocicli	11%	
Fabbricazione di prodotti in metallo, esclusi macchinari e attrezzature	9%	
Servizi di ristorazione	9%	
Lavori di costruzione specializzati	7%	

Trasporti	4%	
Alloggi	2%	
Fabbricazione di macchinari e attrezzature	2%	
Attività di servizi per edifici	2%	
Fabbricazione di articoli in gomma	1%	
Commercio all'ingrosso e al dettaglio e riparazioni di autoveicoli e motocicli	1%	
ANZIANITÀ		NON SUPERIORE A VENT'ANNI
1950-1974	4%	
1975-1999	34%	
2000-2019	62%	
NUMERO DI DIPENDENTI		COMPRESO TRA 11 E 50
fino a 10	45%	
da 11 a 50	55%	
RICAVI		NON SUPERIORI A EURO 2.000.000
fino a Euro 2.000.000	60%	
oltre Euro 2.000.000 e fino a Euro 8.800.000	40%	
ASSETTI PROPRIETARI		PROPRIETÀ FORTEMENTE CONCENTRATA
Socio di riferimento con possesso minimo del 50.01%	57%	
Altri assetti proprietari	43%	

Fonte: elaborazione personale effettuata con valori tratti da banca dati AIDA (febbraio 2019)

Da un lato, i dati di Tab. 5 mostrano come il segmento delle piccole imprese italiane interessate *ex novo* dalle procedure di allerta della crisi presenti connotazioni tipiche della generalità delle imprese nazionali di minori dimensioni, quali, soprattutto, la maggiore concentrazione (79%) nelle regioni settentrionali e centrali del paese e la minore presenza (21%) nelle aree meridionali e insulari.

Dall'altro, tuttavia, si individuano ulteriori caratteristiche distintive proprie del segmento, utili a delineare un modello di "società-tipo", rappresentativo della maggioranza delle imprese considerate.

In primo luogo, rileva osservare la *tendenza del segmento a concentrarsi su attività a struttura "leggera"* (49%), quali il commercio e i servizi, che generalmente presentano un'incidenza dei capitali fissi minore rispetto alle attività di

fabbricazione: il commercio all'ingrosso e al dettaglio di prodotti diversi da autoveicoli e motocicli occupa il 32% del totale, mentre un'ulteriore componente, non marginale, a struttura "leggera" è costituita dalle attività di servizi di ristorazione, trasporto, alloggio e per edifici, che complessivamente rappresentano il 17% del segmento.

Peculiare è altresì la connotazione delle attività a struttura "pesante", che, sebbene non siano assenti, risultano fortemente caratterizzate, essendo *quasi interamente riferite al settore della costruzione di edifici, e più in generale, immobiliare* (nell'insieme pari al 31%).

Decisamente minore è la presenza nei settori della produzione fisico-tecnica, per lo più relativa ad articoli metallici leggeri (9%) o specializzati (7%) e, in misura trascurabile, a prodotti in gomma (1%), mentre quasi marginale è l'incidenza di altre attività "pesanti", quali la produzione di macchinari e attrezzature e il commercio di autoveicoli e motocicli, che nel complesso raggiungono solo il 3% del campione. Un ulteriore elemento caratterizzante del segmento è dato dalla *relativa giovinezza delle imprese*, che, nella maggior parte dei casi (62%), sono rappresentate da società costituite da non più di vent'anni.

D'altro canto, il dato risulta in linea con i valori-soglia che caratterizzano la popolazione e in particolare con il limite massimo sia dei ricavi (non superiori a Euro 8.800.000), sia dell'attivo patrimoniale (fino a Euro 4.400.000), che generalmente connota le imprese di meno remota costituzione: sebbene avviate, infatti, le società più recenti generalmente non hanno (ancora) consolidato i migliori livelli di fatturato e di consistenza patrimoniale.

In relazione alla dimensione, si è fatto riferimento alla combinazione tra numero di dipendenti e ricavi, dalla quale risulta una caratterizzazione ulteriore del segmento: *la maggior parte delle piccole imprese italiane appartenenti al campione si caratterizza per un livello di fatturato non superiore a Euro 2.000.000 (60%) e per un numero di dipendenti compreso tra 10 e 50 unità (56%)*.

Per quanto attiene infine agli assetti proprietari, si è considerato il numero delle società controllate da un socio di riferimento detentore della maggioranza assoluta del capitale (oltre il 50.01%). In relazione a questo profilo, il segmento si caratterizza per una marcata concentrazione della proprietà, posto che la condizione si verifica nel 57% dei casi, mentre nel restante 43% la proprietà rimane comunque poco frammentata, risultando mediamente suddivisa fra non più di tre soci.

4.4 Ulteriori indicatori per la valutazione dei sintomi della crisi

Sebbene un numero esiguo di indici non consenta di formulare giudizi definitivi sulla sussistenza di adeguate condizioni di continuità dell'impresa (Quagli e Danovi, 2010), si è ricercata la *fascia critica*, ossia il sotto-

segmento corrispondente alle imprese più deboli, *caratterizzate dal minor grado di indipendenza da terzi ($MP/MT \leq 0$) e/o dalla maggiore incidenza degli oneri finanziari sull'EBITDA ($OF/CF \geq 50\%$).*

La fascia critica individuata è composta da un numero di società pari almeno a 18.000 (corrispondenti al 13% del totale), connotate da una sostanziale fragilità finanziaria, per le quali le probabilità di attivazione delle procedure di allerta potrebbero risultare elevate.

Tuttavia, anche in considerazione della gravità che potrebbero assumere i cosiddetti "falsi positivi", si sono ricercati indici ulteriori utili a intercettare, all'interno della fascia critica, le imprese con maggiori probabilità di default.

In particolare, utilizzando i valori-soglia indicati da Cerved, si è considerata una probabilità di default del 70%, alla quale corrispondono, fra l'altro, un rapporto tra patrimonio netto e passività totali (PN/PASS) non superiore al 6% o un rapporto tra oneri finanziari e ricavi (OF/R) non inferiore all'1.8%. L'analisi si è inoltre concentrata sulla componente più numerosa della fascia critica, corrispondente alle oltre 18.000 imprese caratterizzate da un'incidenza degli oneri finanziari sull'EBITDA non inferiore al 50%. Le risultanze sono evidenziate in Tab. 6.

Tab. 6: Indici della crisi per la fascia critica

INDICATORE	% DI IMPRESE DEL CAMPIONE	% DI IMPRESE CON PROBABILITÀ DI DEFAULT (70%)	NUMERO DI IMPRESE OGGETTO DI SEGNALAZIONE (su totale 18.000)
$(PN/PASS) \leq 6\%$	36%	25.2%	4.536
$(OF/R) \geq 1.8\%$	55%	38.5%	6.930
USO COMBINATO $(PN/PASS) \leq 6\%$ E $(OF/R) \geq 1.8\%$	18%	12.6%	2.268

Fonte: elaborazione personale effettuata con valori tratti da banca dati AIDA (febbraio 2019) e valori-soglia Cerved (ottobre 2018)

In particolare, occorre osservare come l'uso disgiunto degli indicatori presenti almeno tre profili di criticità: anzitutto la scelta dell'indice più opportuno, per la quale non sussistono criteri oggettivi; in secondo luogo, la variabilità, al mutare dell'indice prescelto, dei casi oggetto di segnalazione, che passano dal 25.2% al 38.5%, a seconda che si consideri l'indice PN/PASS oppure l'indice OF/R; infine, il rischio che l'utilizzo di un solo indice non sia sufficiente a caratterizzare adeguatamente le imprese appartenenti alla fascia critica.

Per queste ragioni si è scelto di rappresentare altresì il risultato prodotto dall'uso congiunto dei due indici, che evidenzia un numero di segnalazioni decisamente inferiore a quello generato dai due rapporti considerati separatamente.

Si desume quindi come il problema maggiormente rilevante risieda nell'accurata selezione e nell'attenta valutazione degli indicatori deputati a rivelare la crisi, posto che sia il sovradimensionamento delle società segnalate, sia la loro sottostima possono condurre a effetti particolarmente nocivi per la singola impresa e per l'intero mercato.

Si ritiene quindi determinante e assoluta la necessità di non restringere l'indagine ai soli indici di bilancio, per estenderla invece all'insieme delle informazioni -contabili ed extra-contabili- indispensabili alla formulazione di un giudizio decisivo sull'irreversibilità del dissesto.

5. Criticità e specialità delle procedure di allerta nelle piccole imprese

Per la valutazione delle criticità e della specialità che le procedure di allerta assumono nelle piccole imprese, è essenziale considerare le risultanze ottenute rispetto a due profili primari: a) la *rappresentatività* del segmento (Cesaroni e Sentuti, 2016; Pace, 2013); b) l'*autosufficienza* degli *indici di bilancio legali* per l'individuazione delle situazioni di crisi.

In relazione al profilo *sub a*), si ritiene che, in virtù delle considerazioni sinora effettuate, il segmento delle piccole imprese risultante dai valori-soglia fissati dalla Legge possa reputarsi adeguatamente rappresentativo di un comparto rilevante (Cagnasso, 2017) del sistema economico italiano, nel quale le circostanze di crisi sono potenzialmente in grado di generare impatti nocivi di portata tale da giustificare l'attenzione dell'ordinamento giuridico.

In relazione al profilo *sub b*), una volta constatata l'adeguatezza del segmento rispetto agli obiettivi di contenimento delle crisi, occorre altresì appurare la validità degli strumenti tecnico-giuridici che l'ordinamento appronta per la sottoposizione a sorveglianza economico-aziendale del medesimo segmento.

A questo riguardo, si ritiene che un profilo di peculiare criticità sia connesso alla possibilità di selezionare *ex lege* un insieme compiuto ed esaustivo di indici (Poddighe e Madonna, 2006) in grado di rivelare la presenza di uno stato di crisi: da un lato, infatti, la procedura di segnalazione, in quanto *ufficiale e produttiva di effetti giuridici*, deve essere ancorata a parametri certi e misurabili, non potendo venire completamente rimessa alla libera determinazione del valutatore; dall'altro, tuttavia, qualsiasi catalogo di indicatori, per quanto ampio, tende comunque a risultare incompleto, soprattutto in considerazione del polimorfismo e della varietà delle situazioni di crisi. In relazione a questo profilo, si ritiene essenziale distinguere tra *auto-valutazione* della crisi, quale compito rimesso all'imprenditore ed *etero-valutazione* della medesima, ricorrente nel caso di diagnosi effettuata dagli organi di controllo.

Sebbene infatti, nei casi eccellenti, possa sussistere una fattiva collaborazione fra presidi esterni e organi societari, uniti nel monitoraggio della crisi per la sua ottima composizione, si ritiene tuttavia che *la percezione dei segnali premonitori dell'insolvenza* rimanga, nelle due ipotesi, sensibilmente diversa. Per quanto attiene all'auto-valutazione, viene primamente in considerazione la posizione che l'imprenditore-debitore e l'organo amministrativo della società occupa nel sistema delle procedure di allerta.

Occorre infatti ricordare che il segmento oggetto di attenzione è costituito da piccole imprese nelle quali generalmente: a) vigono strutture organizzative semplici, principalmente di tipo elementare o, tutt'al più, funzionale, ma con articolazione ridotta; b) i processi decisionali sono scarsamente o neppure formalizzati; c) i circuiti dei flussi informativi sono tendenzialmente brevi e lineari.

Ne deriva che i segnali della crisi sono non di rado apertamente percepibili dall'imprenditore, che, anche grazie al coinvolgimento diretto nella gestione dell'impresa, può desumerli con immediatezza, se non addirittura provarli con colpa o dolo.

A tal fine, basti considerare l'indicatore sintetico, ma massimamente espressivo, rappresentato dalla sopravvenuta difficoltà ad adempiere per comprendere agevolmente come la posticipazione delle scadenze, la richiesta di dilazioni, la produzione di partite insolute o l'accumularsi dello scaduto siano non solo noti all'imprenditore per conoscenza personale, ma sovente decisi dallo stesso imprenditore, che quindi risulta sul punto edotto e consapevole.

Tuttavia, a fronte di questa pressoché completa cognizione, le condotte conseguenti possono essere diverse: nei casi ottimi, l'imprenditore prende coscienza dello stato di crisi e propone spontaneamente istanza di composizione assistita, sicché neppure è necessaria l'attivazione dell'organo di controllo o del revisore; in altri casi, maggiormente involuti, l'imprenditore può ritenere - magari senza fondamento tecnico, ma secondo "*bona fides*" - che la tensione finanziaria sia passeggera e superabile, e quindi tale da non integrare i presupposti dell'istanza di composizione assistita della crisi; in altri casi ancora, incarnati da condotte *contra legem*, la crisi viene occultata con mezzi illegali, sovente anche con artifici contabili volti a procrastinare l'emersione degli indizi e a sviare lo stesso organo di controllo (Stanghellini, 2004).

Ben si comprende dunque come non di rado il problema effettivo e sostanziale risieda non già nella difficoltà a riconoscere la crisi quanto piuttosto nel rifiuto della sua accettazione o nella volontà di dissimularla per sfuggire alle procedure concorsuali.

¹⁰ Per strutture societarie semplificate si intendono qui le società a responsabilità limitata con unico socio, che, nel segmento in esame, assommano a oltre 10.000 imprese e che quindi rappresentano più del 7% del campione.

D'altro canto, è pur vero che il riconoscimento della crisi potrebbe incontrare un grave limite proprio nelle piccole imprese, in cui l'imprenditore possiede generalmente una scarsa o insufficiente destrezza nella lettura e nell'interpretazione del bilancio, oltre che una ridotta dimestichezza, o persino un'insofferenza, nei confronti delle questioni contabili.

Si ritiene tuttavia che nelle strutture societarie semplificate¹⁰, tipiche delle piccole imprese, il coinvolgimento dell'imprenditore nei processi decisionali costituisca una circostanza piuttosto consueta, tale da escludere o rendere poco verisimile che l'organo amministrativo venga a conoscenza delle difficoltà aziendali solo *ex-post* (e inaspettatamente?), grazie alla lettura dei bilanci e al riscontro dell'alterazione degli indici di equilibrio.

Si ritiene semmai che il bilancio (Pierri *et al.*, 2013) possa indicare all'organo amministrativo *la misura dell'entità degli squilibri consolidatisi e della gravità della crisi in atto, accrescendo la consapevolezza della pericolosità insita nel procrastinare l'adozione delle misure conseguenti, ivi inclusa l'istanza di composizione per la soluzione concordata con i creditori.*

Le osservazioni effettuate riportano dunque al problema dell'eterovalutazione, in relazione al quale occorre riconsiderare il ruolo concreto - e non solo nominale - che gli organi di controllo assumeranno nella gestione delle procedure di allerta delle piccole imprese.

Si ritiene infatti verosimile ipotizzare che in casi non infrequenti il compito dei neo-istituiti organi potrà consistere *de facto* non tanto o non solo nell'obbligo di avvisare immediatamente gli amministratori della società circa l'esistenza di fondati indizi della crisi, posto che generalmente essi saranno già consci dell'incapacità dell'impresa di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

Al contrario si reputa maggiormente plausibile prevedere che gli organi di controllo informeranno dell'esistenza della crisi *anche* il nuovo organismo di composizione, essendo assai probabile che la segnalazione all'organo amministrativo rimanga priva di risposta od ottenga una risposta inadeguata¹¹.

¹¹ Ai sensi dell'art. 4, c. 1, lett. c), della Legge 155/2017 è posto "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" e di informare tempestivamente l'organo di composizione della crisi "in caso di omessa o inadeguata risposta".

6. Conclusioni

Le considerazioni effettuate e le risultanze dell'indagine statistica condotta sulle piccole imprese italiane consentono di formulare alcune osservazioni conclusive.

Innanzitutto, si ritiene che il problema sostanziale di qualsivoglia procedura volta alla *salvaguardia del valore dell'impresa* sia da individuare nei requisiti di profondità e di accuratezza che deve necessariamente possedere l'analisi finalizzata alla valutazione dell'equilibrio economico e delle sue possibili alterazioni.

Nell'ambito delle procedure di allerta, questa esigenza è acuita dal *sistema di segnalazione* che deve venire attivato - sia pure in via confidenziale, ma comunque formale - *in presenza di fondati indizi della crisi*, su istanza del debitore o su iniziativa degli organi di controllo, in caso di inerzia dell'organo amministrativo.

Occorre peraltro ricordare che il bilancio, del quale l'etero-valutazione si avvale per il discernimento degli indizi della crisi, se da un lato costituisce - in potenza - una fra le migliori evidenze delle vicende sperimentate dall'equilibrio economico dell'impresa, dall'altro si pone pur sempre quale *rappresentazione postergata di accadimenti aziendali già verificatisi all'epoca della sua redazione o approvazione*.

Non è quindi da escludere che un inadeguato apprezzamento degli indizi della crisi rischi di produrre situazioni-limite indesiderate, fra loro opposte ma egualmente dannose: in ipotesi di sottovalutazione, infatti, la procedura di allerta risulterebbe del tutto svilita, in quanto incapace di prevenire crisi esistenti ma non intercettate; nell'ipotesi contraria, di sovrastima, la segnalazione potrebbe suscitare le reazioni ostili o precauzionali dei creditori, aggravando la crisi o addirittura tramutando in crisi conclamata (Montalenti, 2018) uno squilibrio temporaneo, in grado di venire risolto spontaneamente dall'impresa, attraverso il recupero autonomo di adeguate condizioni di economicità.

In secondo luogo, atteso che, rispetto alle procedure di allerta, gli indici della crisi assumono valenza pressoché dirimente, occorre prendere atto, da un lato, della necessità di porre a carico degli organi di controllo un sistema di monitoraggio realistico e fattibile, e quindi basato su di un numero possibilmente finito di parametri; dall'altro, dell'incompletezza cui sono inevitabilmente destinati gli elenchi chiusi.

Si ritiene tuttavia che la migliore coniugazione tra esigenze di certezza del diritto e valutazione esaustiva degli indizi di insolvenza possa venire positivamente ritrovata nei principi ragionieristici che regolano l'analisi del bilancio demandata all'organo di controllo: nell'esercizio delle proprie funzioni sarà compito del medesimo organo dare massima applicazione ai precetti della migliore scienza aziendalistica in materia di previsione, prevenzione, accertamento

e governo (Cucculelli, 2017; Scott e Bruce, 1987) delle crisi d'impresa, al fine di pervenire alla formulazione di un giudizio esaustivo e contestualizzato.

Rispetto a questo obiettivo occorre dunque intendere il perimetro degli indici legali della crisi non già quale limite all'esecuzione di indagini approfondite, quanto piuttosto come sintesi nella quale si compendia l'insieme di accertamenti accurati che sfociano nella ricostruzione di valori adatti a confermare o a escludere la necessità di attivare la procedura di segnalazione.

Annalisa Baldissera
Università di Brescia
annalisa.baldissera@unibs.it

Riassunto

Il presente contributo si propone di analizzare le problematiche connesse all'introduzione delle procedure di allerta della crisi nelle piccole imprese italiane. A questo scopo, vengono sviluppati due principali temi di indagine: a) in primo luogo, la ricostruzione, su base statistica, del segmento delle piccole imprese interessate ex novo dalle procedure di allerta; b) in secondo luogo, le peculiarità che le procedure di allerta presentano nel segmento delle piccole imprese, sia con riguardo alla rappresentatività del comparto, sia in relazione al ruolo che assumono le logiche interpretative proprie dell'Economia Aziendale e della Ragioneria per il buon esito del nuovo sistema di monitoraggio delle crisi.

References

- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609. doi:10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x.
- Altman, E. I., Danovi, A., & Falini, A. (2013). La previsione dell'insolvenza: l'applicazione dello Z Score alle imprese in amministrazione straordinaria. *Bancaria*, 69(4), 24-37.
- Ambrosini, S. (2018). Osservazioni e proposte sullo schema di decreto delegato: allerta, procedimento unitario e concordato preventivo. Paper OCL.
- Bahandari, J. S., & Weiss, L. A. (Eds.). (1996). *Corporate Bankruptcy. Economic and Legal Perspectives*. New York: Cambridge University Press.
- Bastia, P., & Brogi, R. (2016). *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*. Milano: Wolters Kluwer.
- Bauco, C., & Panizza, A. (2016). Prevenzione dell'insolvenza e continuità aziendale: il ruolo della procedura di allerta. *Amministrazione e Finanza*, 0(7), 1-7.
- Bavagnoli, F., de Tilla, C., Ferraro, N., & Riva, P. (2011). *L'affitto d'azienda. Profili giuridici, economico-aziendali e contabili. Il suo utilizzo nelle crisi d'impresa*. Egea: Milano.
- Bottos, C., Camanzi, P., Gennari, M., Mazzotti, R., Panizza, A., & Vagnoni, E. (2014). *Balanced scorecard rafforza il risanamento aziendale*. Milano: Wolters Kluwer.
- Bozeman, B. (2007). *Public Values and Public Interest. Counterbalancing Economic Individualism*. Washington: Georgetown University Press.
- Cagnasso, O. (2017). Il diritto societario della crisi fra passato e futuro. *Giurisprudenza Commerciale*, (0)1, 33-61.
- Cesaroni, F. M., & Sentuti, A. (2016). Strategie ambidestre e crisi economica: le peculiarità della piccola impresa. *Piccola Impresa / Small Business*, 0(1), 54-77. doi:10.14596/pisb.224.
- Coda, V. (1987). *Crisi d'impresa e strategie di superamento*. Milano: Giuffrè.
- Corno, G. (2009). Italian Insolvency Regulations. In O. E. F. Lobo (Ed.), *World Insolvency Systems: a comparative study*. Toronto: Thomson Carswell.
- Crandall, W. R., Parnell, J. A., & Spillan, J. E. (2014). *Crisis Management. Leading in The New Strategy Landscape*. Los Angeles: Sage.
- Cucculelli, M. (2017). Crisi, apprendimento e governo dell'impresa. *Piccola Impresa / Small Business*, (0)1, 9-31. doi:10.14596/pisb.221.
- Danovi, A., & Falini, A. (2018). La valutazione dell'efficacia della procedura di amministrazione straordinaria. *Impresa Progetto. Electronic Journal of Management*, (0)3, 1-26. doi:10.15167/1824-3576/IPEJM2018.3.1152
- Danovi, A., & Panizza, A. (2017). *Piani di risanamento*. Milano: Ipsa.
- Danovi, A., & Quagli, A. (2015). *Gestire la crisi d'impresa. Processi e strumenti di risanamento*. Milano: Ipsa.
- Danovi, A., Giacomelli, S., Riva, P., & Rodano, G. (2018). Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa: il concordato preventivo, collana *Questioni di economia e finanza*, 430, 1-37.
- Danovi, A., Riva, P., & Azzola, M. (2017). Avoiding bankruptcy in Italy: preventive arrangement with creditors. In S. Grima, F. Bezzina, I. Ramanova, & R. Rupeika-Apoga (Eds.), *Contemporary Issues in Finance: Current Challenges from across Europe* (pp. 77-94). Bingley: Emerald.
- Danovi, A., Riva, P., & Azzola, M. (2016). PAC (preventive arrangement with creditors): A tool to safeguard the enterprise value. *International Journal of Business Research*, 16(2), 117-134. doi:10.18374/IJBR-16-2.9.
- Di Carlo, A., & Bisogno, M. (Eds.). (2012). *Crisi e risanamento d'impresa in una prospettiva internazionale. Analisi economica e strumenti giuridici*. Milano: FrancoAngeli.
- Di Marzio, F. (2011). *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*. Milano: Giuffrè.
- Didone, A. (Ed.). (2010). *Le riforme della legge fallimentare*. Torino: Utet.
- Falini, A. (2017). *Le cause della crisi d'impresa. Analisi dei fattori di crisi delle grandi*

imprese in Amministrazione Straordinaria. Sinergie. Italian Journal of Management, 35(103), 319-342. doi:10.7433/s103.2017.16.

Fimmanò, F. (2008). Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni. Milano: Giuffrè.

Fortunato, S., Giannelli, G., Guerrera, F., & Perrino, M. (Eds.). (2011). La riforma della legge fallimentare. Atti del Convegno di Palermo del 18-19 giugno 2010. Milano: Giuffrè.

Galletti, D., Panizza, A., Danovi, A., Ferri, E., Riva, P., Cesare, F., & Quagli, A. (2013). Esercizio provvisorio e strumenti alternativi per la continuità aziendale. Milano: Ipsa.

Giacosa, E., & Mazzoleni, A. (2018). I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale. Efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo. Torino: Giappichelli.

Gilardoni, A., & Danovi, A. (2000). Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa. Milano: Egea.

Jorio, A. (Ed.). (2009). Il nuovo diritto delle crisi d'impresa. Atti del Convegno. Torino, 23-24 maggio 2008. Milano: Giuffrè.

Levitin, A. J. (2016). Business Bankruptcy. Financial Restructuring and Modern Commercial Markets. New York: Wolters Kluwer.

Madonna, S., & Cestari, G. (2015). The accuracy of bankruptcy prediction models: a comparative analysis of multivariate discriminant models in the Italian context. European Scientific Journal, 11(34), 106-133.

Madonna, S., & Cestari, G. (2010). I modelli di scoring nella previsione delle insolvenze. In A. Quagli, & A. Danovi (Eds.), Crisi aziendali e processi di risanamento. Prevenzione e diagnosi, terapie, casi aziendali (pp. 145-187). Milano: Ipsa.

Marinč, M., & Vlahu, R. (2012). *The Economics of Bank Bankruptcy Law*. Berlin: Springer.

Montalenti, P. (2018). Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti. *Giurisprudenza commerciale*, (0)1, 62-90.

Mucciarelli, F. M. (2018). Il Regolamento sulle insolvenze transfrontaliere e la delega italiana sulla crisi d'impresa: riflessioni sul rapporto tra la riforma italiana dell'insolvenza e il diritto dell'Unione Europea. *Rivista delle società*, (0)4, 891-925.

Nardecchia, G. B. (2011). *Gli effetti del concordato preventivo sui creditori*. Milano: Ipsa.

Pace, R. (2013). Piccole e micro-imprese italiane tra crisi e vincoli finanziari: un'indagine empirica. *Piccola Impresa / Small Business*, 0(1), 57-83. doi:10.14596/pisb.132.

Pagliaro, A. (2009). *Il diritto penale fra norma e società. Scritti 1956-2008*. Milano: Giuffrè.

Pajardi, P., & Paluchowski, A. (2008). *Manuale di diritto fallimentare*. Milano: Giuffrè.

Palazzi, F., Sgrò, F., & Ciambotti, M. (2018). L'efficacia dei modelli predittivi dell'insolvenza aziendale: un'applicazione sul territorio nazionale. La rilevanza dell'informativa di bilancio di tipo qualitativo. In S. Corbella, L. Marchi, & F. Rossignoli (Eds.), *Nuove frontiere del reporting aziendale. La comunicazione agli stakeholders tra vincoli normativi e attese informative*. Milano: FrancoAngeli.

Paoloni, M., & Celli, M. (2018). Crisi delle PMI e strumenti di warning. Un test di verifica nel settore manifatturiero. *Management Control*, 2, 85-106. doi: 10.3280/MACO2018-002005.

Paoloni, M., Cesaroni, F. M., & Demartini, P. (Eds.). (2005). *Internazionalizzazione e comunicazione economico-finanziaria delle piccole imprese*. Milano: FrancoAngeli.

Perrino, M. (2018). Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure. *Paper OCI*.

Pierri, F., Burchi, A., & Stanghellini, E. (2013). La capacità predittiva degli indicatori di bilancio: un metodo per le PMI. *Piccola Impresa / Small Business*, 0(1), 85-108. doi:10.14596/pisb.134.

Poddighe, F., & Madonna, S. (Eds.). (2006). *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*. Milano: Giuffrè.

Quagli, A. (2016). Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica. *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, http://www.ilcaso.it/articoli/crisi.php?id_cont=863.php.

Quagli, A., & Danovi, A. (2012). *Crisi aziendali e processi di risanamento. Prevenzione e diagnosi, terapie, casi aziendali*. Milano: Ipsa.

- Quagli, A., & Danovi, A. (2010). *Crisi aziendali e processi di risanamento. Prevenzione e diagnosi, terapie, casi aziendali*. Milano: Ipsoa.
- Riparbelli, A. (1950). *Il contributo della Ragioneria nell'analisi dei dissesti aziendali*. Firenze: Vallecchi.
- Riva, P. (2009). *L'attestazione dei piani delle aziende in crisi. Principi e documenti di riferimento a confronto. Analisi empirica*. Milano: Giuffrè.
- Riva, P., Danovi, A., Comoli, M., & Garelli, A. (2018). Corporate Governance in Downturn Times: Detection and alert – The New Italian Insolvency and Crisis Code. In K. Holla (Ed.), *Crisis Management. Theory and Practice* (pp. 157-177). IntechOpen.
- Riva, P., & Provasi, R. (2016). The ability of the turnaround index to assess going concern assumptions: Evidence from its application to Italian listed companies. *Global Business and Economics Review*, 18(1), 54-81. doi:10.1504/GBER.2016.073309.
- Riva, P., & Provasi, R. (2014). An overview Italian companies and the financial and economic crisis: A cultural revolution. *International Journal of Economics and Business Research*, 7(4), 502-515. doi:10.1504/IJEBR.2014.062932.
- Riva, P., & Provasi, R. (2013). Crisis and Controls: The Italian Model. *Corporate Ownership & Control*, (0)11, 423-434.
- Scott, M., & Bruce, R. (1987). Five Stages of Growth in Small Business. *Long Range Planning*, 20(3), 45-52.
- Shavell, S., Baccini, A., & Fineschi, A. (2007). *Analisi economica del diritto*. Torino: Giappichelli.
- Stanghellini, L. (2007). *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*. Bologna: Il Mulino.
- Stanghellini, L. (2004). Proprietà e controllo dell'impresa in crisi. *Rivista delle Società*, 1041.
- Vellani, C. (2006). *L'approccio giurisdizionale all'insolvenza transfrontaliera*. Milano: Giuffrè.
- Veneziani, M. (Ed.). (2015). *Previsione, interpretazione e soluzione della crisi d'impresa. Analisi dell'economia lombarda*. Torino: Giappichelli.
- Wickowski, S. (2007). *Bankruptcy Crimes*. Washington: Beard Books.
- Ziliotti, M., & Marchini, P. (2014). *Crisi d'impresa. Analisi economica e modelli di regolazione*. Milano: FrancoAngeli.