

IL CODICE DELLA CRISI  
GLI “*INDICATORI SIGNIFICATIVI*”: LA PERICOLOSA  
CONSEGUENZA DI UN EQUIVOCO AL QUALE  
OCCORRE PORRE RIMEDIO.

di RICCARDO RANALLI

L'8 novembre scorso è stato finalmente approvato dal Consiglio dei Ministri, in esame preliminare, il decreto delegato del Codice della Crisi che viene sottoposto al parere delle commissioni parlamentari.

La novità di maggiore discontinuità rispetto al passato, come noto, è costituita dal sistema di allerta della crisi, che a sua volta poggia su obblighi organizzativi ed obblighi segnaletici. Con riferimento a questi ultimi, e segnatamente agli obblighi di segnalazione interni, rispetto all'elaborato licenziato dalla Commissione Rordorf 2, il decreto introduce alcuni indicatori di crisi, qualificandoli quali “significativi”. Lo fa al primo comma dell'art. 13, nel quale si delineano i requisiti che devono possedere gli indicatori (“squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario” ... “che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale”), precisando che “Sono indicatori significativi, a questi fini, il rapporto tra flusso di cassa e attivo, tra patrimonio netto e passivo, tra oneri finanziari e ricavi.”

Premesso che, quanto meno per la collocazione sistematica, sarebbe più opportuno introdurre tale precisazione al secondo comma, e definire i rapporti come veri e propri “indici”, quali in effetti sarebbero, piuttosto che astratti “indicatori”, sulla loro significatività segnaletica predittiva, da più parti, sono state espresse forti perplessità.

Ogni indicatore porta con sé un rischio di falsi positivi, ovverosia di allerta in assenza di una concreta situazione di crisi. Non esiste formula magica capace di intercettare senza possibilità di

errore la presenza di una crisi. Necessiterebbe pertanto sempre un vaglio critico nella interpretazione dell'indice. Lo ha ben colto lo stesso decreto laddove precisa che gli indici che verranno individuati dal CNDCEC, ai sensi del secondo comma, dovranno essere "valutati unitariamente", prevedendo l'obbligo dell'OCRI di disporre l'archiviazione della segnalazione quando ritenga che non sussista la crisi. Al punto che il legislatore ha ritenuto di accogliere la richiesta del CNDCEC di introdurre la facoltà dell'impresa di sostituire, ex ante, eventuali indici ritenuti non adeguati con l'indicazione di altri idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza, nel suo caso, di uno stato di crisi (art. 13 comma 3).

Le finalità dell'allerta impongono che l'esercizio di tale facoltà da parte dell'impresa sia motivato e giustificato da ragioni di idoneità predittiva. E ben ha fatto il legislatore a richiedere l'esplicitazione delle ragioni della sostituzione, corroborata dall'attestazione di un professionista indipendente. Sarà però molto arduo per il debitore e l'attestatore superare l'archetipo di significatività del primo comma senza basarsi sul rapporto di correlazione tra l'indice e lo stato. Se la razionalità del rapporto è oscura e non percepibile, o addirittura contraddetta da valutazioni qualitative, non si vede come possa essere motivata un'inedoneità riferita, come la norma richiede, alla specificità delle caratteristiche dell'impresa.

Ciò detto, possiamo provare a comprendere la genesi dei tre indicatori muovendo dal documento di ricerca pubblicato sul sito internet dell'impresa operante nel segmento della *business information* che li ha suggeriti. Gli indicatori in questione sono tre dei quattro individuati dalla stessa impresa su richiesta, secondo quanto riportato in tale documento, del Ministero della Giustizia, quali indicatori di bilancio che "utilizzati individualmente, risultano altamente predittivi di una crisi di impresa". La ricerca ha interessato, ed è forse questo il momento di criticità, l'intera platea delle imprese con un fatturato compreso tra 0 e 40 milioni di euro i cui bilanci erano disponibili presso il registro delle imprese. Ebbene, un limite della ricerca svolta sta proprio nel fatto che buona parte di tali bilanci era redatta in forma semplificata; il che ha impedito di assumere alla base degli indici grandezze più coerenti alla finalità sottesa ma che non risultavano disponibili da tali bilanci, quali, ad esempio, l'indebitamento finanziario netto. Forse sarebbe stato più opportuno se

l'Autore della ricerca l'avesse svolta limitandola ai soli bilanci ordinari nella consapevolezza che, trattandosi di segnalazioni interne alle imprese ed ai loro organi di controllo, i dati occorrenti ben sarebbero disponibili anche nel caso in cui il bilancio, redatto in forma semplificata, non li espliciti. In buona sostanza, si sarebbe potuto limitare il test al solo universo dei casi in cui i dati erano disponibili, senza con ciò rischiare di alterarne la significatività. Ma questa resta l'opinione personale di chi scrive.

Invero, nel rappresentare l'esito della ricerca, l'Autore si preoccupa di riferire che un numero elevato di casi "sopra soglia" si tradurrebbe in un carico di lavoro significativo per gli organismi di composizione della crisi" e che, per contro, "soglie più stringenti ridurrebbero il numero di segnalazioni, ma al costo di rischiare di escludere dalla platea di imprese segnalate un numero non trascurabile di aziende rischiose" (si tratterebbe dei c.d. "falsi negativi"). Egli suggerisce allora "la previsione di criteri combinati, per cui sarebbe necessario superare due o più soglie per attivare la procedura di allerta".

Paiono essere state trascurate dall'estensore della ricerca le conseguenze di massive segnalazioni "false positive" che rischierebbero di far cadere sotto il fuoco amico dell'allerta un elevato numero di imprese che in crisi non sono affatto, con l'ulteriore conseguenza che ciascuna di esse ne trascinerrebbe altre con sé. Un rischio questo che, nel claudicante sistema italiano che stenta a rimettersi in piedi, non ci si può permettere di correre.

Che, con riferimento ai 3 indicatori individuati, questo sia un rischio concreto appare emergere con evidenza dalla stessa ricerca, se solo si pensi che pur limitando al massimo i falsi positivi, elevando oltre misura le soglie, essi sarebbero stati comunque diverse migliaia. Infatti per 2 di questi indicatori i falsi positivi non scendono mai sotto 1 su 10 casi, mentre per il terzo addirittura sotto 1 su 5 casi.

Quel che è peggio è che, per contenere a tale livello i falsi positivi, occorre collocare la soglia di rilevanza ad un'altezza tale che, quanto meno apparentemente, compromette la reale tempestività della segnalazione. Sono soglie, infatti, che appaiono più propriamente confinate in situazioni di rilevante, non recuperabile patologia piuttosto che in quella di mera crisi.

Ci si riferisce all'indicatore del rapporto tra i flussi di cassa e l'attivo del bilancio che l'estensore della ricerca qualifica come indicatore di inadeguatezza reddituale. Se ad un livello di confidenza dell'80% (l'errore del falso positivo è pari ad 1 caso su 5) tale indicatore si attiva ancora con flussi di cassa positivi, al livello del 90% (che corrisponde ad 1 errore su 10 casi) richiede un flusso di cassa addirittura negativo e, tra l'altro, in misura assai rilevante (del 10% dell'attivo). Stupirebbe se, a tali livelli, non si fossero già attivati gli indicatori di allerta esterna dell'art. 15 (da parte dei creditori pubblici qualificati) o non si fossero ancora manifestati "ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24", che, a mente del primo comma dell'art. 13 sono anche essi indicatori significativi.

Ma non è questa la maggiore criticità con riferimento all'indice proposto, bensì il fatto che esso non distingue affatto tra situazioni di debito rilevante e situazioni di assenza di debito. È ben vero che ad intercettare tale situazione dovrebbe essere il terzo indicatore ma, come vedremo, anche questo è inadeguato e comunque non riuscirebbe mai a raggiungere un livello di falsi positivi inferiore ad un quinto delle segnalazioni.

Ci si riferisce però anche al rapporto tra il patrimonio netto ed il passivo. Se si vuole avere una confidenza del 90% (1 errore su 10), il livello dell'indicatore dovrebbe essere negativo del 3% e pertanto esso si attiverebbe solo quando l'impresa avesse perso integralmente il proprio capitale sociale; il che, per le società di capitale, in assenza di assunzione degli opportuni rimedi comporta necessariamente lo scioglimento e la constatazione della perdita di continuità aziendale. In buona sostanza l'indicatore verrebbe superato, ed anzi anticipato, dalla situazione rilevante ai sensi degli artt. 2447 e 2482-ter c. c.

Come già anticipato, quel che maggiormente destituisce di valenza i tre indicatori individuati è però la ratio sottesa alla loro dichiarata significatività. Infatti, del rapporto di inadeguatezza reddituale (rapporto tra flussi di cassa e attivo) appare irragionevole la misurazione in relazione agli attivi: un'impresa può presentare una perdita o una redditività modesta senza con ciò che ne sia pregiudicata la continuità; gli attivi sono più o meno elevati a seconda che gli investimenti siano effettuati mediante capitale di terzi o acquisiti mediante contratti di leasing; gli attivi comprendono anche le disponibilità liquide che anzi sono indice

di solidità finanziaria. Ben diversa sarebbe la misurazione dei flussi reddituali o finanziari in relazione al debito che da tali flussi deve essere servito. Sarebbe stato interessante disporre dell'esito delle simulazioni dell'indicatore se il denominatore fosse stato sostituito con l'indebitamento finanziario netto. In quel caso, in presenza di falsi positivi, l'impresa avrebbe potuto motivare all'OCRI l'inefficacia dell'indicatore, se tale fosse stato, dimostrando in modo argomentato che i flussi finanziari, pur modesti o negativi, non avrebbero pregiudicato la continuità aziendale e la sostenibilità del debito, ad esempio perché a medio lungo termine o perché subordinato. Ben minore è invece l'efficacia della stessa argomentazione in relazione all'incidenza dei flussi sul totale dell'attivo.

Anche l'indice di adeguatezza patrimoniale, costituito dal rapporto tra patrimonio netto e passivo, a prescindere dalle considerazioni dianzi svolte, appare comunque privo di razionalità predittiva. Il fabbisogno di mezzi propri dipende infatti dal livello del capitale investito netto oltre che dalla capacità dell'impresa di produrre flussi di cassa. Tant'è che analisti ed aziendalisti danno grande rilevanza al rapporto di leverage (D/E) che non è neppure del tutto estraneo al corpo normativo, se solo si pensi che esso è richiamato dallo stesso legislatore all'art. 2412 c.c. per l'emissione dei prestiti obbligazionari.

Quanto, infine, al rapporto tra oneri finanziari e ricavi, che per l'Autore della ricerca vorrebbe misurare la sostenibilità del debito, non è un caso che esso non raggiunga mai un livello accettabile di confidenza e che si fermi, al più, all'80%. La sostenibilità del debito non dipende infatti dai ricavi ma dalla marginalità. Sarebbe invece stato interessante conoscere se, assumendo il margine operativo lordo, grandezza agevolmente rinvenibile nei bilanci, il tasso di confidenza dell'indice sarebbe migliorato.

Alla luce di quanto sopra, si auspica che, a valle del parere delle commissioni parlamentari, venga o soppressa la frase *“Sono indicatori significativi, a questi fini, il rapporto tra flusso di cassa e attivo, tra patrimonio netto e passivo, tra oneri finanziari e ricavi”* o, quanto meno, venga sostituita con altra, al secondo comma, del seguente tenore: *“Sono indici significativi, a questi fini, quelli che confrontano l'indebitamento finanziario con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e i mezzi propri con i mezzi terzi”*.

Le modifiche suggerite consentirebbero di meglio cogliere la razionalità della significatività predittiva a tutto vantaggio dell'autodiagnosi da parte dell'impresa e dell'eventuale vaglio critico dell'OCRI sull'effettiva presenza della crisi.