



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale
in
Amministrazione, Finanza e Controllo
ordinamento LM-77

Tesi di Laurea

Indicatori della crisi: analisi empirica del settore
alberghiero di Venezia

Relatore

Prof. Carlo Marcon

Laureanda

Francesca Rao
Matricola 872625

Anno Accademico

2021 / 2022

*“Il successo non è mai definitivo, il fallimento non è mai fatale;
è il coraggio di continuare che conta.”*

Winston Churchill

INDICE

ABSTRACT	5
INTRODUZIONE.....	6
1. CAPITOLO 1: IL CONCETTO DI CRISI D'IMPRESA	8
1.1. Introduzione alla crisi d'impresa	8
1.2. Definizioni di crisi d'impresa e di insolvenza	9
1.3. Il postulato della continuità aziendale	11
1.4. Le fasi della crisi	13
1.5. Le cause della crisi	14
1.6. L' emersione tempestiva della crisi e le procedure di allerta	16
1.7. Evoluzione storica normativa: dalla Legge Fallimentare al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.....	21
1.8. Principi generali della nuova normativa.....	26
1.9. Disposizioni comuni per tutti gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza.....	30
1.10. La composizione negoziata della crisi	31
2. CAPITOLO 2:STRUMENTI DI REGOLAZIONE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA E PROCEDURE DI INSOLVENZA.....	34
2.1. Piano attestato di risanamento	35
2.2. Accordi di ristrutturazione dei debiti.....	37
2.3. Convenzione di moratoria	41
2.4. Piano di ristrutturazione soggetto a omologazione	42
2.5. Concordato preventivo.....	47
2.5.1. Breve evoluzione della normativa fallimentare	47
2.5.2. Il concordato preventivo nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: Accesso, apertura e svolgimento della procedura - FASE 1.....	49
2.5.3. votazione del procedimento - FASE 2.....	54
2.5.4. Omologazione ed esecuzione del procedimento - FASE 3	56
2.6. Concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio.....	57
2.7. La liquidazione giudiziale	58
2.7.1. L'accertamento del passivo.....	62
2.7.2. La liquidazione dell'attivo.....	63
2.7.3. La ripartizione dell'attivo	65
2.7.4. I casi di cessazione della procedura: revoca, chiusura e concordato nella liquidazione giudiziale	66
2.8. Conclusioni	68

3. CAPITOLO 3: INDICI DI ALLERTA DELLA CRISI	69
3.1. Il bilancio d'esercizio.....	69
3.2. Stato patrimoniale	73
3.2.1. Riclassificazione dello stato patrimoniale	76
3.2.2. Riclassificazione secondo il criterio finanziario	77
3.2.3. Riclassificazione secondo il criterio funzionale.....	79
3.3. Conto economico.....	81
3.3.1. Riclassificazione del conto economico	82
3.3.2. Riclassificazione a valore della produzione e a valore aggiunto	83
3.3.3. Riclassificazione a ricavi e costo del venduto.....	84
3.3.4. Riclassificazione a margine di contribuzione.....	85
3.4. Rendiconto finanziario.....	86
3.5. Nota integrativa e Relazione di gestione	90
3.6. L'analisi di bilancio	91
3.6.1. Analisi per indici	92
3.6.2. Analisi per margini	101
3.6.3. Analisi per flussi di cassa.....	102
3.7. Indici di allerta individuati dall' art. 13 C.C.I.I. nella versione originaria	105
4. CAPITOLO 4: ANALISI EMPIRICA SUL SETTORE ALBERGHIERO A VENEZIA.....	114
4.1. Introduzione del caso di studio: Il settore alberghiero a Venezia	114
4.2. Il settore del turismo in Italia.....	116
4.3. Obiettivi dell'analisi empirica	117
4.4. Evidenze tratte da studi empirici precedenti	118
4.5. I profili metodologici della ricerca.....	120
4.6. Prima fase dell'analisi empirica	127
4.7. Seconda fase dell'analisi empirica	136
4.8. Terza fase dell'analisi empirica.....	143
4.9. Conclusioni e considerazioni sull'analisi empirica svolta	151
4.10. Implementazione delle proposte effettuate.....	153
CONCLUSIONE	162
APPENDICE.....	166
BIBLIOGRAFIA.....	186
SITOGRAFIA.....	190
RINGRAZIAMENTI	191

ABSTRACT

L'impresa opera in un contesto sempre più instabile, volatile e imprevedibile. La possibilità di versare in una condizione di crisi diventa fisiologica, una fase della vita aziendale. Risulta quindi indispensabile una fonte normativa che consenta all'azienda di individuare tempestivamente la crisi per poi gestirla al meglio. A tal proposito, con il D.lgs. 12 gennaio 2019 n.14, è stato emanato il Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza. Mediante questa trattazione si vuole fornire una panoramica generale ed esaustiva sul concetto di crisi, sugli indici e sui vari strumenti di gestione della crisi e dell'insolvenza utilizzabili. Seguirà poi una parte empirica dove verranno applicati, alle imprese svolgenti l'attività alberghiera siti a Venezia, gli indicatori della crisi con le relative soglie individuate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC).

INTRODUZIONE

Il contesto economico-aziendale attuale è caratterizzato da repentini mutamenti e una progressiva evoluzione. Le società sempre più frequentemente devono fronteggiare una serie di fattori interni ed esterni che mettono a rischio la stabilità e la loro stessa sopravvivenza. Per tale ragione il fenomeno della crisi d'impresa assume grande rilevanza e interesse. La gestione efficace di questa situazione è diventata cruciale per garantire la sostenibilità e la prosperità delle organizzazioni nel lungo periodo.

L'obiettivo della presente tesi è quello di approfondire il tema delle crisi d'impresa, concentrandosi sull'analisi degli indici di bilancio e sul nuovo testo normativo, il Codice della crisi e dell'insolvenza dell'impresa.

Nel primo capitolo della tesi verrà presentato il concetto di crisi in ambito economico, con un'analisi delle varie fasi e delle possibili cause che possono condurre un'impresa verso una situazione di difficoltà.

Sarà poi approfondito nel capitolo successivo il Codice della crisi e dell'insolvenza dell'impresa sostitutivo della Legge Fallimentare, introdotto recentemente al fine di rafforzare il quadro normativo e migliorare la gestione delle crisi aziendali. Il nuovo Codice offre un'ampia gamma di strumenti giuridici che possono essere adottati in base alle specifiche circostanze soggettive e allo stato della crisi, con l'obiettivo di superare le difficoltà e garantire la continuità delle attività aziendali. Tra le novità più significative vi è una particolare attenzione alla prevenzione delle situazioni di difficoltà attraverso la messa in atto di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, nonché l'individuazione di figure con l'obbligo di segnalare l'emersione dello stato di crisi. Questo approccio innovativo riconosce che la crisi non è un errore o una colpa dell'imprenditore, ma è una fase fisiologica della vita aziendale. Pertanto, il nuovo testo normativo pone enfasi sulla prevenzione, cercando di individuare precocemente i segnali di crisi e di intervenire tempestivamente per evitare il peggioramento della situazione.

Nel terzo capitolo della tesi verranno approfonditi gli indici di bilancio utilizzati nella dottrina aziendalistica, fondamentali per la valutazione dello stato di salute e dell'efficienza aziendale. Successivamente, verranno esaminati nello specifico gli indicatori di allerta individuati nella versione originale dell'art. 13 C.C.I.I. Sarà presa in

considerazione la bozza del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) con le proposte di una serie di indici specifici per la valutazione della situazione economica e finanziaria delle imprese e per riconoscere lo stato di crisi.

Nell'ultimo capitolo della tesi si esaminerà attentamente l'applicabilità degli indicatori della crisi e la loro effettiva rilevanza nel contesto del settore alberghiero a Venezia. Sarà dedicata particolare attenzione all'analisi del patrimonio netto e degli indici di settore, verificandone l'attuabilità e la capacità segnaletica.

1. CAPITOLO 1: IL CONCETTO DI CRISI D'IMPRESA

SOMMARIO: 1.1. Introduzione alla crisi d'impresa – 1.2. Definizione di crisi d'impresa – 1.3. Il postulato della continuità aziendale 1.4. Le fasi della crisi - 1.5. Le cause della crisi – 1.6. L' emersione tempestiva della crisi e le procedure di allerta – 1.7. Evoluzione storica normativa: dalla Legge Fallimentare al Codice della crisi d'impresa e insolvenza – 1.8. Principi generali della nuova normativa – 1.9. Disposizioni comuni per gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza – 1.10. La composizione negoziata della crisi

1.1. Introduzione alla crisi d'impresa

Il ciclo di vita dell'impresa è caratterizzato dall'alternarsi di fasi positive e negative, dalla fase di sviluppo iniziale, alla crescita, per poi approdare alla maturità e infine al declino. L'andamento è simile a quello di qualsiasi essere vivente, con la sostanziale differenza che l'azienda¹ ha la possibilità di interrompere la fase di declino e invertire la rotta, per far ripartire un nuovo ciclo. La ragione essenziale dell'esistenza dell'impresa è la creazione di valore, intesa come accrescimento del capitale economico dell'azienda.² Quest'ultimo, calcolato mediante il metodo reddituale, è dato dal rapporto del reddito medio normale atteso e il tasso di attualizzazione. In particolare, per reddito medio normale atteso si fa riferimento ai risultati passati effettuati, trascurando i risultati futuri perché aleatori. Mentre, per tasso di attualizzazione si intende il tasso di rendimento per un determinato investimento, con il medesimo grado di rischio.

Nel momento in cui viene meno la creazione di valore ci troviamo in una situazione di crisi, che è del tutto fisiologica e dinamica, che può essere dipesa sia dalla mera diminuzione dei flussi di cassa, dovuti sia da eventi interni, sia da mutamenti dell'ambiente esterno. Per evitare questa situazione deve essere presente un equilibrio economico, patrimoniale e finanziario.³ L'equilibrio non deve essere inteso in maniera statica, ma piuttosto come una condizione ideale da ambire costantemente. L'equilibrio economico o reddituale corrisponde alla capacità dell'impresa, seguendo il

¹Per azienda si fa riferimento alla nozione civilistica ai sensi dell'art. 2555 c.c. intesa come: "L'azienda è il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa".

² GUATRI L., La diffusione del valore, Egea, Milano, 1992.

³SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., L'analisi economico-finanziaria di bilancio, Terza edizione, Giuffrè editore, Milano, 2018.

principio di economicità, di coprire i costi con la sola gestione ordinaria. A tal proposito, definiamo la redditività come la capacità non solo di remunerare tutti i costi di gestione impiegati nella produzione, ma anche il capitale di rischio apportato dai proprietari dell'azienda.

Per quanto concerne l'equilibrio patrimoniale si verifica quando è presente una corretta relazione tra le fonti e gli impieghi, ovvero quando è presente un giusto livello di indebitamento: l'azienda si sta finanziando correttamente, non solo in termini quantitativi ma anche qualitativi.

Infine, l'ultima tipologia di equilibrio, quello finanziario o dinamico, riguarda la capacità dell'azienda di produrre sufficiente liquidità e risorse per autofinanziarsi o comunque attivare fonti di finanziamento idonee.

Per condurre lo studio degli equilibri aziendali, e comprendere al meglio le sue dinamiche e l'andamento, è essenziale servirsi degli indici di bilancio. La trattazione degli indici verrà esaminata nel dettaglio all'interno del capitolo terzo di questo elaborato.

1.2. Definizioni di crisi d'impresa e di insolvenza

Il nuovo Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza⁴ considera per la prima volta a livello giuridico la crisi come evento fisiologico dell'impresa, senza nessuna connotazione negativa. Questo approccio risulta essere estremamente innovativo e profondamente diverso rispetto alla normativa precedente⁵.

La crisi viene definita, ai sensi dell'art. 2 c. 1. Let. a) C.C.I.I., come "lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi".

La crisi è il presupposto oggettivo per accedere a tutti gli strumenti di regolazione.

Sempre al medesimo articolo alla lett. b) viene specificata anche la definizione di insolvenza come: "lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti

⁴ Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (C.C.I.I.) è stato emanato con il Decreto Legislativo n°14, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 12 gennaio 2019 ed è entrato in vigore nella sua interezza dal 15 Luglio 2022, a seguito di ampie modifiche.

⁵ Si fa riferimento alla Legge Fallimentare, Regio Decreto 267 del 1942.

esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni”.

È possibile distinguere l'insolvenza reversibile da quella irreversibile. Nella prima ipotesi è presente una situazione per la quale appare ragionevole perseguire il risanamento, nella seconda tale possibilità risulta esclusa.

Per la Liquidazione giudiziale, sostitutiva del vecchio istituto del Fallimento invece, occorre necessariamente lo stato di insolvenza irreversibile.

Nella Legge Fallimentare non vi è una precisa definizione di crisi, questo perché tra insolvenza e solvenza non è mai stata individuata una linea intermedia. L'insolvenza viene definita ai sensi dell'articolo 5 L.F. come “Lo stato d'insolvenza si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni”.

In concreto, l'insolvenza appare come una situazione di impotenza economica duratura dove non vengono considerate le cause che hanno condotto a tale impossibilità strutturale, poiché irrilevanti.

L'inserimento della crisi all'interno della Legge fallimentare è stato recente, a seguito dei numerosi interventi effettuati. In particolare, con la riforma del 2005, viene considerata la crisi come presupposto oggettivo per accedere a determinati strumenti finalizzati alla riorganizzazione e al risanamento, come ad esempio il concordato preventivo, ex art. 160 L.F. In chiusura del sopra citato articolo il legislatore precisa che lo stato di insolvenza non è altro che l'apice dell'evoluzione della condizione di crisi, senza prospettive di risanamento dell'attività.

La prassi giuridica nel tempo aveva in parte recepito i concetti derivanti dalla scienza aziendalistica, come la continuità aziendale e lo stato economico-finanziario dell'impresa. In un'ottica di tempestiva emersione e segnalazione della crisi appare doveroso anche definire lo stato che precede la stessa, in inglese twilight zone, l'insorgere della notte della vita aziendale. Questa fase non è caratterizzata da squilibrio patrimoniale e nemmeno da una situazione di mancanza di liquidità, perciò è altamente difficile riconoscere dei segnali allarmanti dall'esterno. Tuttavia un buon imprenditore acquista consapevolezza di una futura difficoltà aziendale e dovrebbe mettere in atto attività di riprogrammazione, interloquendo con tutti gli stakeholders, per evitare condizioni di squilibri.

1.3. Il postulato della continuità aziendale

Lo stato di crisi e l'insolvenza mettono a repentaglio la continuità aziendale, per questo all'interno del Diritto concorsuale sono stati individuati molteplici strumenti con l'obiettivo di garantire la prosperità nel tempo dell'azienda, poiché considerata un valore fondamentale per il benessere generale in quanto produttrice di reddito.

La nozione giuridica di continuità trae origine dalle scienze economiche⁶.

Il postulato della continuità aziendale è il principio cardine dell'Economia Aziendale per esprimere la condizione naturale dell'azienda in funzionamento con diverse conseguenze, tra cui la definizione degli assetti organizzativi e la programmazione strategica delle attività. In particolare, gli assetti organizzativi sono definiti in funzione della natura e della composizione della società, stabilendone gli organi di controllo.

L'azienda programma le sue attività in un'ottica strategica, per mantenere il consenso degli stakeholders e conservare il valore del complesso di elementi, sia tangibili che intangibili.

Nel codice civile all'articolo 2423 – bis 1° comma, la continuità è prevista come principio generale di redazione del bilancio. In quest'ottica, seguendo sia le linee guida indicate dal codice civile, sia dai principi contabili nazionali e internazionali, è necessario imputare le corrette attività e passività. Ad esempio, le immobilizzazioni e rimanenze rappresentano costi esclusi dalla determinazione dei costi attinenti al reddito di esercizio di riferimento, e quindi devono essere proiettate in un futuro rispettivamente di lungo e breve periodo. Un'altra previsione riguarda i vincoli di destinazione a riserva degli utili, per far fronte a situazioni difficoltose nel futuro. La logica sottostante è quella di tutelarsi da una probabilità di accadimento di un danno che possa ledere la prospettiva di continuità aziendale. Il rischio d'impresa è però un fattore intrinseco e ineliminabile, è un elemento dinamico poiché muta nel corso del tempo a seconda dei cambiamenti dei fattori interni ed esterni.

Nelle raccomandazioni professionali, ovvero nel Principio contabile nazionale n. 11 (OIC) nella versione pubblicata nel 2018 che tratta delle Finalità e postulati del bilancio

⁶ ABRIANI N., BASTIA P., Valutazione e presidio della continuità aziendale tra scienze economiche e diritto societario della crisi, Riv. Diritto della crisi, 24 Novembre 2022.

d'esercizio, viene ribadita l'importanza e la necessità della continuità aziendale e viene limitato un breve periodo di riferimento per l'analisi di tale aspetto.

Tale limite temporale convenzionale è pari ai dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio⁷, nella prospettiva dell'azienda di generare reddito e di essere funzionante.

Da tale principio contabile, il nuovo testo normativo in merito al diritto della crisi, all'art.3 C.C.I.I., invita l'imprenditore a verificare sia la sostenibilità dei debiti sia le prospettive di continuità entro un arco temporale di dodici mesi.

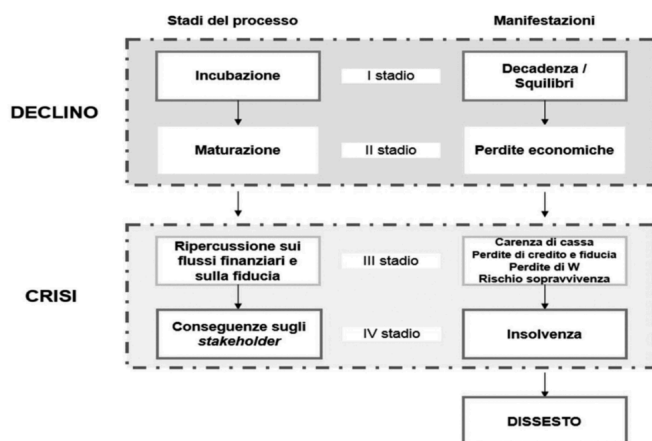
In particolare, l'impresa sarà in grado di far fronte alle proprie obbligazioni tramite la mera gestione caratteristica e il rimanente è sufficiente per rimborsare i debiti in scadenza. Se questa ipotesi non è certa, all'interno della Nota integrativa devono essere esplicitate le incertezze e i rischi insieme ai piani aziendali per farne fronte.

Passando ai principi contabili internazionale n.1 (IAS), sono delineati i fondamenti e le modalità di presentazione del bilancio. In riferimento alla continuità aziendale è compito della direzione valutare la capacità dell'impresa di operare come un'entità funzionante. Si tratta comunque di una mera presunzione data da notizie disponibili sul futuro, caratterizzate dalla possibilità di eventi imprevedibili. I valori iscritti a bilancio sono valutati seguendo il principio di funzionamento. In una situazione di crisi d'impresa il criterio di valutazione della continuità può essere comunque utilizzato, ma con le dovute cautele. Se la liquidazione è un'opzione, i criteri di valutazione delle voci di bilancio mutano, ad esempio l'utile non potrà più essere distribuito tra i soci e l'attivo, composto da immobilizzazioni e attivo circolante, non viene più distinto. Anche all'interno del principio di revisione internazionale (ISA ITALIA) n. 570 viene descritto dettagliatamente tale principio, definito anche con il termine inglese going concern. Il ruolo del revisore legale è centrale nella valutazione delle decisioni prese dal management per la gestione dell'attività atte non solo alla sopravvivenza, ma alla crescita dell'azienda.

⁷ Paragrafo 22 dell'OIC 11.

1.4. Le fasi della crisi

Figura 1.1 – Gli stadi della crisi aziendale



Fonte: GUATRI L., Crisi e risanamento delle imprese, Giuffrè, Milano, 1986.

Secondo l'approccio di Guatri, il percorso di squilibrio e di difficoltà aziendale è articolato in due fasi, il declino e la crisi, a loro volta composte da due stadi. Il declino rappresenta la manifestazione degli squilibri e inadeguatezze aziendali. Nello stadio iniziale dell'incubazione ci sono i primi sintomi di inefficienze, che se non corrette tempestivamente possono arrecare danno al valore aziendale e peggiorare sfociando nel secondo stadio, la maturazione. È anche vero che difficilmente in questa circostanza l'imprenditore interviene tempestivamente, perché essendo di natura ottimista pensa che le questioni si risolvano autonomamente. Questa convinzione si basa sul fatto che il manager, con gli strumenti e le modalità adottate fino a quel momento, ha raggiunto gli obiettivi prefissati, ed è influenzato dalle risorse utilizzate. Un atteggiamento del genere può essere molto rischioso: il contesto in cui opera l'azienda è in continuo mutamento ed evoluzione, ragione per cui anche essa deve adattarsi. Nella maturazione si verifica l'aggravarsi dell'andamento aziendale, con conseguenti perdite economiche che segnano il passaggio alla fase della crisi. Spesso si confondono declino e crisi come descrittivi della medesima situazione, ma non sono sinonimi. La crisi è successiva al declino, ed è caratterizzata da forti ripercussioni sui flussi di cassa, dalla progressiva mancanza di fiducia da parte dei clienti e dalla perdita di affidabilità agli occhi degli istituti di credito. In questo stadio si concretizza il rischio di non riuscire a sopravvivere nel mercato. Per evitare che la crisi sfoci in insolvenza, l'azienda deve effettuare un processo di

risanamento, anche definito con il termine turnaround⁸. Deve quindi attuare dei cambiamenti radicali nella strategia aziendale, nell'organizzazione, nei processi e nel modello di business. Tale processo di risanamento avviene comprendendo le motivazioni che hanno condotto alla situazione attuale dell'azienda, per poi delineare una precisa strategia volta al recupero della redditività. Se non viene attuato nessun tentativo di risanamento, le conseguenze si ripercuotono su tutti i portatori di interessi e si assiste ad un peggioramento della crisi fino all'insolvenza. A questo punto sono difficilmente attuabili le azioni correttive per il risanamento dell'attività ma sono necessari incrementi di capitale per riuscire ad adempiere alle obbligazioni. Per quanto sopra argomentato, si comprende l'importanza di tenere monitorati i segnali premonitori, sia interni che esterni, e rilevare tempestivamente la crisi: concetto ampiamente sostenuto nel nuovo testo normativo il Codice della crisi e dell'insolvenza, D. Lgs. 14/2019.

1.5. Le cause della crisi

Un'impresa può trovarsi in difficoltà per molteplici motivazioni. Possiamo distinguere delle cause esterne da quelle interne. Il mercato attuale è sempre più vasto a seguito della globalizzazione e ogni fenomeno macro economico ha ripercussioni sull'andamento aziendale.

Le cause esterne possono riguardare una crisi generale del paese, come ad esempio il caso estremo del default dell'Argentina, o la debolezza dei mercati finanziari, prendendo come riferimento il caso emblematico della crisi finanziaria del 2007-2009. Anche i movimenti culturali possono causare crisi all'interno dell'azienda. Basta pensare all'impatto che ha avuto il movimento no global sulla multinazionale statunitense Nike, accusata per lo sfruttamento di manodopera infantile nei Paesi in via di sviluppo. Un altro esempio di movimento culturale è l'ecologismo, la lotta per salvaguardare l'ambiente: le aziende devono seguire questi trend per non rischiare di perdere la fiducia dei propri clienti. Altre cause esterne possono essere gli eventi catastrofici come le guerre, le pandemie, gli attacchi terroristici, disastri ecologici. Dal 2020 abbiamo visto come le restrizioni a seguito del Covid-19 hanno impattato fortemente sulle dinamiche aziendali. Similmente, la guerra tra Russia e Ucraina sta avendo ripercussioni drammatiche sia per le vendite che

⁸ GUATRI L., Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore, Egea, Milano, 1995.

per le importazioni in quei Paesi, ma anche sul costo delle materie prime in tutto il mondo. L'ultima ragione esterna, ma non per importanza, riguarda l'evoluzione del settore: l'incremento di agenti economici che operano, grazie alle minori barriere d'entrata, quindi maggior concorrenza, una clientela price oriented che andrà ad acquistare dall'azienda che applica il minor prezzo per il medesimo bene.

Passando alle cause interne, distinguiamo due differenti approcci, quello soggettivo e oggettivo. L'approccio soggettivo fa riferimento alla natura umana: la crisi è dipesa da come è stata gestita l'attività aziendale dal manager, per cui per risolverla è sufficiente andare a rimuovere il responsabile dell'evento scatenante.⁹

Nella seconda corrente invece, la crisi è scatenata da eventi oggettivi. Analizziamo di seguito diverse tipologie.

La prima tipologia di crisi riguarda la sovrapproduzione: la produzione supera la domanda, o perché è diminuita nel tempo o per errata previsione, e quindi i ricavi non coprono i costi. Questa situazione comporta un rallentamento della rotazione di magazzino, cioè un aumento di scorte che si accumulano in attesa di essere vendute; ancor più critico se i prodotti sono soggetti ad obsolescenza. La sovrapproduzione inoltre porta a ricorrere all'indebitamento di breve termine, a seguito della necessità di liquidità immediata dovuta dall'assenza di una parte di ricavi. La seconda causa derivante da eventi interni oggettivi è il decadimento dei prodotti, dipeso da molteplici fattori, come l'incapacità di offrire al mercato un prodotto innovativo, una progressiva perdita d'immagine aziendale, molteplici concorrenti che offrono il medesimo prodotto in maniera più efficiente. Tutto ciò comporta una caduta del posizionamento competitivo¹⁰, che porta a una veloce e repentina perdita di fatturato e accumuli di scorte. Le conseguenze sono simili alla crisi dipesa da sovrapproduzione, però in questo caso il deterioramento sarà repentino e veloce. La vera drammaticità della causa da decadimento del prodotto è che, a seguito della dispersione della liquidità, sarà maggiormente difficoltoso avere capitale per riprogrammare differenti tipologie di bene da offrire nel mercato. Ulteriore motivazione oggettiva può essere dovuta dalle inefficienze nella produzione, riguardanti molteplici aree della attività. L'azienda produce a un costo maggiore rispetto ai competitors. Tale situazione si verifica quando non viene effettuato un monitoraggio

⁹ GUATRI L., Crisi e risanamento delle imprese, Giuffrè, Milano, 1986.

¹⁰ PORTER M.E., Il vantaggio competitivo, Edizioni di Comunità, Milano, 1987.

costante dell'andamento delle varie strutture dell'impresa e un puntuale e tempestivo controllo di gestione. Altra ragione riguarda la carenza di programmazione e innovazione. A tal proposito, facciamo riferimento all'incapacità del management di elaborare programmi a lungo termine, stabilendo in anticipo degli obiettivi e destinare risorse e attività per raggiungerli. L'assenza di una strategia e di un controllo specifico in merito alla redditività delle varie attività, può mettere a repentaglio l'intera azienda. In riferimento all'innovazione, invece, la scarsità di una politica innovativa sia negli output che nei processi, può causare una perdita di competitività nel mercato. La quinta possibile causa attiene a uno squilibrio finanziario e patrimoniale, che poi sfocia anche in ambito economico. Lo squilibrio finanziario mostra la mancanza di adeguatezza temporale tra fonti e impieghi, mentre quello patrimoniale indica uno sbilanciamento tra capitale proprio e altre forme di finanziamento. Infine, un'ultima ipotesi di ragione è dovuta a una crescita eccessiva, non pianificata adeguatamente e quindi non è supportata da adeguate risorse.

La crisi aziendale si distingue in tre categorie, a seconda dello stato di maturazione e della gravità delle conseguenze. All'inizio la crisi è potenziale, poiché tramite analisi accurate, con i dati aziendali di riferimento in quel momento, si prevedono degli scenari futuri negativi. La capacità di previsione anticipata, fornisce la possibilità di attuare immediatamente delle azioni correttive, non riversando in una situazione concreta di difficoltà. Se in questo stadio non vengono attuate azioni per contrastare questa eventualità, esso si evolve in uno stato di crisi governabile. Assistiamo quindi all'inizio di un andamento aziendale negativo, da cui emerge la necessità di una reazione tempestiva da parte del management per impedire il perpetrarsi di tale situazione negativa. Se ciò non avviene, e assistiamo dei ritardi o una vera e propria cecità nei confronti dei problemi, la crisi diventa irreversibile. In questo stato avanzato, il valore di liquidazione supera quello di funzionamento.

1.6. L' emersione tempestiva della crisi e le procedure di allerta

Analizzato le varie fasi e le molteplici cause che portano un'azienda ad uno stato di crisi, è doveroso comprendere come individuarla. Per riuscire in questo intento è necessario che l'imprenditore collettivo sia in possesso di un adeguato assetto organizzativo,

amministrativo e contabile¹¹, ai sensi dell'art. 3 C.C.I.I. e dell'art. 2086 c.c. modificato dall'art. 375 C.C.I.I. L'adozione di tali strumenti svolge una funzione preventiva per non incorrere in situazioni pericolose per la continuità aziendale. Come detto, gli assetti sono di tre tipi: organizzativo, amministrativo e contabile. Il profilo organizzativo attiene alla suddivisione delle mansioni, a seconda del livello di competenza, e l'attribuzione del potere decisionale al vertice. Per avere una rappresentazione grafica della struttura aziendale si predispongono l'organigramma e il mansionario con la delineazione dei ruoli, le funzioni e le gerarchie, e una dettagliata illustrazione dei compiti. Il Codice etico è uno strumento molto importante nell'organizzazione societaria, poiché è un documento nel quale viene definito l'insieme di principi di comportamento all'interno della società, e delinea norme di carattere etico e sociale. Un altro aspetto dell'organizzazione include il sistema di controllo interno e la gestione dei rischi (SCIGR), che permettono all'azienda di raggiungere gli obiettivi prefissati, mediante procedure e meccanismi volti a monitorare e gestire i rischi aziendali. Per migliorare tale aspetto risulta necessaria una buona ed efficace comunicazione, trasparenza nei confronti di tutte le parti, senza tralasciare una continua formazione del personale.

Il profilo amministrativo invece concerne l'individuazione di determinate procedure, suddivise in fasi, volte al corretto svolgimento delle attività aziendali. Nella pratica si traduce nell'elaborazione del piano industriale e finanziario, nel quale si pianificano le attività di medio-lungo periodo, ponendo determinati obiettivi e scegliendo una strategia per il raggiungimento. Può essere utilizzata in svariati contesti, dalla pianificazione interna, alla valutazione di nuovi investimenti, ad un processo di rilancio aziendale ed infine anche in ipotesi di risanamento funzionale alla gestione della crisi. Oltre al piano industriale, all'interno dell'assetto amministrativo rientrano anche le attività di budgeting e forecasting. La predisposizione del budget consiste in una previsione dei dati dell'esercizio successivo, mentre il forecast effettua una stima dei valori dell'anno in corso, in base ai dati dell'anno passato e il trend in corso.

¹¹ AMBROSINI S., L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 15 ottobre 2019.
PANIZZA A., Adeguate assetti organizzativi, amministrativi e contabili: aspetti (teorici ed) operativi, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 11 Agosto 2021.

Un altro strumento funzionale è il budget di tesoreria o anche definito di cassa, che focalizza la propria analisi sui flussi in entrata e uscita in un determinato arco temporale. Grazie all'utilizzo di tale strumento è possibile conoscere anticipatamente l'andamento finanziario nel breve periodo.

L'assetto contabile fa riferimento alla rilevazione di ogni fatto inerente all'attività di gestione. È inclusa la mera contabilità analitica, ma anche l'analisi degli scostamenti, che consistono in un confronto di quanto ottenuto rispetto a quanto era stato prefissato. Tale analisi è molto utile all'imprenditore per capire se la strategia implementata fino a quel momento è adeguata e ha portato valore all'azienda, in caso contrario attuerà delle modifiche. L'obiettivo degli assetti analizzati è quello di rilevare gli squilibri, verificare la sostenibilità dei debiti e cogliere segnali di crisi.¹²

Un altro modo per accertare la possibilità di risanamento e cogliere sintomi di crisi è l'effettuazione del test pratico nella piattaforma telematica nazionale¹³, accessibile da ogni imprenditore iscritto nel Registro delle imprese. Se dal risultato del test la società risulta solvibile e l'importo del debito complessivo non supera i 30.000 euro, allora il programma stesso elaborerà un piano di rateizzazione. È compito dell'imprenditore informare i creditori della medesima proposta e se entro 30 giorni non riceve nessun tipo di opposizione, attuare tale programma.

Esistono soggetti diversi dall'imprenditore che per natura o ruolo possono cogliere i sintomi dell'emersione di uno stato di crisi, e anch'essi hanno il dovere di segnalarlo. Si distinguono diverse tipologie di allerta a seconda dei soggetti da cui proviene.

L'allerta interna, ai sensi dell'art. 25-octies CCII, proviene dagli organi di controllo societario. Quest'ultimo ha un ruolo centrale poiché ricopre due funzioni principali. La

¹² Indicati all'art. 3 comma 4 C.C.I.I.:

“Costituiscono segnali per la previsione di cui al comma 3:

- a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- c) l'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di sessanta giorni o che abbiano superato da almeno sessanta giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il cinque per cento del totale delle esposizioni;
- d) l'esistenza di una o più delle esposizioni debitorie previste dall'articolo 25-novies, comma 1.

¹³ Ai sensi dell'Art. 13 C.C.I.I.

prima riguarda la valutazione dell'adeguatezza dell'assetto, sia per garantire l'esistenza che per vigilare il funzionamento¹⁴, valutata rispetto alla natura, alla dimensione, alla complessità e alle peculiarità della società. Il secondo dovere in capo all'organo di controllo attiene alla segnalazione della sussistenza dei presupposti per accedere agli strumenti di regolazione della crisi all'organo di amministrazione. L'organo di controllo non può attivare autonomamente l'accesso alle procedure concorsuali, poiché la titolarità rimane esclusivamente in capo all'imprenditore. Per tale ragione deve segnalare per iscritto, con strumenti che assicurino l'avvenuta ricezione, ed entro trenta giorni l'organo amministrativo deve comunicare le iniziative intraprese. Per la scelta di quale strumento adottare bisogna valutare una serie di aspetti. In particolare, bisogna considerare l'intensità dello stato di crisi, poi quantificare il numero e le caratteristiche dei creditori, a seguire il fabbisogno di liquidità nel breve termine e stabilire se è necessaria nuova finanza nel caso in cui sia presente un rischio di dispersione del patrimonio causate da azioni individuali dei creditori, ed infine stabilire se è indispensabile pagare determinati fornitori perché necessari per il continuamento. L'allerta esterna, ai sensi dell'art. 25-novies CCII, stabilisce che i creditori pubblici qualificati, quali INPS, INAIL, ADE e ADE – riscossione, hanno l'obbligo di segnalare all'imprenditore e all'organo di controllo il superamento di determinati importi e il verificarsi di determinate condizioni entro 60 giorni, mediante pec o raccomandata con avviso di ricevimento. In caso di mancata reazione da parte dell'imprenditore, tali soggetti non possono autonomamente prendere l'iniziativa per l'accesso a determinati strumenti. Anche le banche e gli intermediari finanziari, qualora apportino cambiamenti agli affidamenti, non devono solo informare l'imprenditore, ma anche l'organo di controllo interno. Nel testo normativo originario, D. Lgs. 12 Gennaio 2019, n.14, era previsto che se entro un congruo termine l'imprenditore, a seguito dell'allerta interna e/o esterna, ometteva di rispondere o rispondeva con misure non idonee a contrastare la crisi, i soggetti obbligati alla segnalazione potevano liberamente rivolgersi all'Organismo di Composizione della Crisi d'impresa (OCRI)¹⁵, attivando in tale maniera la procedura di allerta. L'intervento di questo organo poteva

¹⁴ Ai sensi dell'art. 2403 c.c.

¹⁵ OCRI era contenuto al Titolo II del Codice, insieme a tutte le procedure di allerta, inclusi gli indicatori, la composizione assistita della crisi e le misure premiali, applicate a tutti gli imprenditori con esclusione delle grandi imprese, S.p.A. e le società assoggettata in via esclusiva alla liquidazione coatta amministrativa, poiché soggetti a Leggi speciali.

anche essere richiesto d'iniziativa dall'imprenditore stesso per ricevere assistenza nell'individuare lo strumento più idoneo alla situazione in cui verteva. Per come erano stato pensato, l'OCRI doveva essere istituito in tutte le Camere di commercio - industria, artigianato e agricoltura - per ricevere segnalazioni di allerta, gestire tale fase e supportare l'imprenditore nel procedimento di composizione assistita della crisi. L'organismo operava grazie a un Referente, come il segretario generale della Camera di Commercio o un suo delegato, l'ufficio del Referente, che poteva avere forma associata, e il Collegio degli esperti, composto da tre soggetti individuati tra quelli iscritti nell'albo dei gestori della crisi e dell'insolvenza. In seguito alla segnalazione, l'OCRI convocava l'imprenditore, attivando la seconda fase di audizione, dove venivano analizzati i dati e verificata la reale sussistenza della crisi.

Due potevano essere i risultati dell'audizione: l'archiviazione delle segnalazioni ricevute, poiché non rappresentative della situazione, oppure l'individuazione di soluzioni idonee a contrastare la crisi. Questo organo però non è mai entrato in vigore a causa della situazione sanitaria emergenziale ed è stato abrogato con il D. Lgs 83/2022, ma in questo periodo di stallo erano stati individuati alcuni fattori critici, tra cui:

- la gestione delle tempistiche: essendo particolarmente stringenti, il fattore tempo poteva diventare un ostacolo per determinare reali misure efficaci. Infatti, l'imprenditore una volta ricevuta la segnalazione, aveva solo trenta giorni per individuare una soluzione idonea e attivarsi per attuarla, contattando i vari professionisti. Sforato tale termine, la segnalazione passava all'OCRI, che entro 15 giorni doveva convocare il debitore, e se l'audizione dava esito positivo, si formalizzava l'istanza per la composizione assistita della crisi. Solo allora iniziava il periodo di tre mesi per condurre le negoziazioni.
- la garanzia della riservatezza: la conoscenza di uno stato di debolezza nel mercato poteva causare la perdita di reputazione e la dispersione dei creditori.

Tale decreto, oltre ad abrogare l'OCRI, ha eliminato definitivamente anche gli indicatori di crisi che costituivano il punto di partenza per l'attivazione delle procedure di allerta e la composizione assistita. Quest'ultimi sono stati sostituiti con la maggior centralità degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili.

1.7. Evoluzione storica normativa: dalla Legge Fallimentare al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

Nella Legge Fallimentare, Regio Decreto 267 del 1942, non vi è una definizione di crisi. La Legge Fallimentare è frutto del periodo storico in cui è stata emanata, rappresentante del pensiero economico e sociale di un Paese in guerra. La logica intrinseca del testo normativo è quello dell'estinzione dei soggetti più deboli e meno competitivi, perché dannosi per il mercato, e quindi la sopravvivenza dell'azienda più forte e performante.¹⁶ In un'ottica darwiniana viene giustificata la natura sanzionatoria e afflittiva nei confronti del fallito e l'intervento da parte dello Stato nelle procedure concorsuali.¹⁷ Lo stigma del fallito risale all'antica Roma, dove il debitore insolvente per ripagare i propri creditori veniva punito con la schiavitù o, nei casi più gravi con la morte. Nel Medioevo invece il fallito viene inquadrato non più come un debitore qualsiasi, cioè un cittadino qualunque, ma come un mercante, facendo diventare più specifico il presupposto soggettivo. Inoltre il fallimento, soprattutto in contesti più evoluti, come la città mercantile di Venezia nel Tredicesimo secolo, diventa a tutti gli effetti una vera e propria procedura collettiva, sorvegliata da un giudice, nella quale si assiste alla suddivisione in egual misura dei beni del debitore con i suoi creditori.

Il testo normativo del 1942 disciplina il fallimento, il concordato preventivo, l'amministrazione controllata, la liquidazione coatta amministrativa. Il presupposto soggettivo che accomuna i medesimi strumenti è disposto dall'art. 1 L.F., ed è l'imprenditore¹⁸ che esercita una attività commerciale¹⁹, con esclusione degli enti

¹⁶ FABBIANI M., Diritto Fallimentare. Un profilo organico, Zanichelli, Bologna, 2015.

¹⁷ ROCCO A., Il fallimento. Teoria generale e origine storica, Giuffrè, Milano, 1962.

¹⁸ La definizione di imprenditore è sancita all'art. 2082 c.c. "E' imprenditore chi esercita professionalmente una attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi."

¹⁹ Le attività commerciali sono individuate ai sensi dell'art. 2195 c.c. al primo comma "Sono soggetti all'obbligo dell'iscrizione nel registro delle imprese gli imprenditori che esercitano:

- 1) un'attività industriale diretta alla produzione di beni o di servizi;
- 2) un'attività intermediaria nella circolazione dei beni;
- 3) un'attività di trasporto per terra, per acqua o per aria;

pubblici, con l'inserimento di specifiche soglie²⁰. Il piccolo imprenditore²¹, il debitore, il professionista civile e l'imprenditore agricolo²² sono esclusi dall'accesso a tali procedure. Il presupposto oggettivo è lo stato di insolvenza, definito ai sensi dell'art. 5 l.f., che si può manifestare tramite ogni fatto esterno idoneo a dimostrare l'incapacità di soddisfare le obbligazioni dell'imprenditore, con le caratteristiche pocanzi citate, con il carattere dell'irreversibilità. Nonostante la presenza di diverse modalità previste, il fallimento è sempre stato l'istituto maggiormente utilizzato, mentre gli altri strumenti sono considerati come procedure minori. Il fallimento è una procedura concorsuale meramente liquidativa e al tempo stesso sanzionatoria, con la finalità di regolare una situazione irreversibile di dissesto. La finalità è la soddisfazione dei creditori attraverso la liquidazione del patrimonio, seguendo il principio della *concorsualità*. In base a tale regola, il singolo creditore non può più iniziare o proseguire azioni volte al recupero dei crediti autonomamente, bensì bisogna attenersi alla "par condicio creditorum", grazie al quale tutti i creditori, agli occhi del legislatore, hanno il medesimo diritto di essere soddisfatti sui beni del fallito. L'uguaglianza dei creditori, però, risulta valere solo sul piano processuale e non su quello sostanziale. Infatti, il meccanismo di soddisfazione e

4) un'attività bancaria o assicurativa;

5) altre attività ausiliarie delle precedenti.

²⁰ Ai sensi del art. 1, 2.co. l.f.: "Non sono soggetti alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo gli imprenditori di cui al primo comma, i quali dimostrino il possesso congiunto dei seguenti requisiti:

a) aver avuto, nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di fallimento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila;

b) aver realizzato, in qualunque modo risulti, nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di fallimento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, ricavi lordi per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila;

c) avere un ammontare di debiti anche non scaduti non superiore ad euro cinquecentomila. [...]"

²¹ Art. 2083 c.c.: "Sono piccoli imprenditori i coltivatori diretti del fondo, gli artigiani, i piccoli commercianti e coloro che esercitano un'attività professionale organizzata prevalentemente con il lavoro proprio e dei componenti della famiglia."

²² Art. 2135 c.c. 1 comma: "E' imprenditore agricolo chi esercita una delle seguenti attività: coltivazione del fondo, selvicoltura, allevamento di animali e attività connesse."

l'ordine di distribuzione delle somme ricavate dalla ripartizione dell'attivo, deve soddisfare a una serie di privilegi, seguendo quanto indicato ai sensi dell'art. 111 L.F.²³.

Il concordato preventivo (artt. 160 L.F. e ss.) nasce con l'intento di prevenire il fallimento poiché mira a raggiungere un accordo tra il debitore con la maggioranza dei creditori, per risanare lo stato di incapacità di assolvere alle obbligazioni e riacquisire la possibilità di continuità aziendale. Le finalità perseguite riflettono sia un interesse privato del debitore e dei creditori, che in tal modo hanno maggior possibilità di essere soddisfatti, ma anche un interesse pubblico, in quanto l'impresa rimane nel mercato, fornendo ricchezza nazionale. L'amministrazione controllata (art. 187 ss. L.f.) è una procedura rivolta esclusivamente alle imprese che si trovano in uno stato di momentanea difficoltà e che dimostrano di avere concrete possibilità di ripresa, rispettando però anche dei requisiti di meritevolezza. Quest'ultima però ha durata limitata nel tempo, infatti trascorsi due anni dall'ammissione, se le difficoltà sussistono ancora e non è stato proposto un concordato, si procede alla dichiarazione del fallimento. Tramite un controllo di gestione e l'amministrazione dei beni si ottiene sia il pagamento integrale dei creditori, in via dilazionata e anche il mantenimento in vita dell'impresa. L'ultima procedura è la liquidazione coatta amministrativa (art. 194 e ss. L.f. e leggi speciali) destinata solo a determinate tipologie di imprese, come banche e imprese assicurative, che hanno una particolare rilevanza sociale, sia nella dimensione, che per l'attività svolta. Ragione per la quale assistiamo all'intervento della pubblica amministrazione per gestire e risolvere lo stato di insolvenza.

Con il tempo è emerso il forte limite dell'istituto del fallimento, che eliminava le imprese in fallimento dal mercato senza considerare l'impatto negativo a livello macro economico e sociale. Era necessaria dunque una riforma per ristabilire un equilibrio: nel 2005 il legislatore ha iniziato a occuparsi del concetto di crisi d'impresa, intesa come squilibrio economico e finanziario. È stata data l'opportunità agli imprenditori di accedere agli

²³ Art. 111 L.F. 1 comma: " Le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo sono erogate nel seguente ordine:

- 1) per il pagamento dei crediti prededucibili;
- 2) per il pagamento dei crediti ammessi con prelazione sulle cose vendute secondo l'ordine assegnato dalla legge;
- 3) per il pagamento dei creditori chirografari, in proporzione dell'ammontare del credito per cui ciascuno di essi fu ammesso, compresi i creditori indicati al n. 2, qualora non sia stata ancora realizzata la garanzia, ovvero per la parte per cui rimasero non soddisfatti da questa."

strumenti di regolazione, anche in questa circostanza, senza dover attendere che tale squilibrio diventi sempre più grave, fino ad approdare ad uno stato di insolvenza irreversibile. Tale cambiamento normativo ha distinto nettamente la situazione di insolvenza con quella di crisi.

La riforma del 2005²⁴ nasce a seguito dell'esigenza di adeguare la normativa fallimentare alle nuove condizioni ed esigenze del mercato. Per la prima volta nella storia italiana, viene abbandonata la prospettiva sanzionatoria e afflittiva nei confronti del fallito, per dare spazio all'ottica di salvataggio dell'impresa come parte integrante del mercato e produttrice di valore economico. In quest'ottica, il legislatore non considera più l'istituto del fallimento come quello favorito, bensì altri strumenti, come il concordato, che hanno l'obiettivo di risanare l'azienda e non solo liquidarla.

Ulteriore riforma della Legge fallimentare è avvenuta nel 2012²⁵, rimarcando nuovamente l'importanza della continuità aziendale e della ristrutturazione del debito, tramite l'utilizzo delle procedure concorsuali, sulla traccia di quanto iniziato nel 2006. Tutti questi cambiamenti normativi dimostrano l'esigenza radicale di revisionare le procedure concorsuali, incentivata anche dalla Commissione Europea.

In Italia, questa raccomandazione viene recepita solo nel 2015, con l'istituzione di una Commissione presieduta dal Dott. Renato Rordorf²⁶. Successivamente con la legge n.155 del 2017 il Parlamento delega il Governo ad operare una profonda riforma in materia di crisi e insolvenza, specificando nel dettaglio criteri e principi. Gli aspetti principali riguardano il superamento del concetto di fallimento, si chiede di introdurre una fase preventiva di allerta con la finalità di una tempestiva emersione della crisi, una facilitazione all'accesso degli strumenti di regolazione della crisi, una semplificazione delle regole processuali adottando un'unica procedura per l'esame delle situazioni e una maggior attenzione ai gruppi di impresa.

Tale lavoro di grande portata, si conclude il 14 febbraio 2019 con il D. Lgs n.14, data in cui è stato pubblicato in Gazzetta ufficiale il Codice della crisi d'impresa e di insolvenza, testo

²⁴ D. Lgs n. 5 pubblicato nella G.U il 16 Gennaio 2006, nominato come "Riforma organizzata della disciplina delle procedure concorsuali", avviato a seguito dei decreti attuati del 2005.

²⁵ D.L.38 del 22 Giugno 2012 rubricato "Misure urgenti per la crescita del paese", poi convertito in L. 134/2012.

²⁶ Dott. Renato Rordorf (Napoli 1945) è Presidente della I Sezione Civile della Corte di Cassazione

normativo che sostituisce la Legge Fallimentare ed è il riferimento del Diritto della crisi e dell'insolvenza.

L'avvento del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza rappresenta per il nostro Paese un importante passo per l'avvento di un nuovo processo innovativo, che non include solamente la modernizzazione del sistema normativo incapace di tutelare le imprese, ma con l'obiettivo di rendere più competitivo il nostro sistema economico. Nel frattempo però il Codice è stato modificato dal D. Lgs n.147 del 2020, che ha apportato limitati cambiamenti rispetto al D. Lgs 83/2022, che ha attuato nel nostro ordinamento la Direttiva europea "Insolvency" del 2019 n. 1923. La nuova disciplina è entrata in vigore nella sua interezza, dopo vari rinvii dovuti dalla situazione economica deteriorata dalla pandemia, il 15 Luglio 2022. È composta da 374 articoli divisi in 10 Titoli, a loro volta ripartiti in capi e poi in sezioni. Si articola in quattro parti: il codice vero e proprio, le modifiche al codice civile in materia sociale, le modifiche in materia di garanzie degli acquirenti negli immobili da costruire e infine le disposizioni transitorie e finali. Il principale cambiamento riguarda l'eliminazione definitiva di ogni riferimento al termine fallimento e fallito, ai sensi dell'art. 349 C.C.I.I., istituto sostituito con la Liquidazione giudiziale. Tale novità non risulta essere meramente formale, attinente al lessico, bensì sostanziale con l'obiettivo di sdoganare il concetto di impresa insolvente e incentivare l'imprenditore ad utilizzare strumenti di regolazione in tempo, per consentire la continuità aziendale.

Per la prima volta, viene enunciata la definizione dello stato di crisi a cui viene dato ampia rilevanza, sia nella fase di allerta sia nell'individuazione di molteplici procedure concorsuali, accessibili con il presupposto oggettivo della crisi. A tal proposito, per incentivare il debitore a rivolgersi tempestivamente a strumenti per la gestione della crisi senza nessun tipo di indugio, sono state previste misure premiali, sancite ai sensi dell'art. 25- bis C.C.I.I. Tali misure prevedono benefici di natura fiscale, consistenti nella riduzione di interessi e sanzioni e dilazione dei debiti tributari. Una volta iniziato un procedimento di regolazione della crisi, gli interessi che maturano sui debiti tributari sono ridotti alla misura legale. Similmente le sanzioni tributarie che prevedono il pagamento successivo sono ridotte alla misura minima, mentre sanzioni e interessi sui debiti tributari sorti prima dell'accesso sono ridotti della metà. Viene prevista la possibilità di rateazione fino ad un massimo di settantadue rate mensili per le imposte dovute, nel caso in cui l'imprenditore pubblichi nel Registro delle imprese un contratto

che assicuri la continuità aziendale per un periodo non inferiore a due anni. Il legislatore ha anche previsto le misure protettive, definite all'art. 2 co.1 lettera p) C.C.I.I. come: "le misure temporanee richieste dal debitore per evitare che determinate azioni dei creditori possano pregiudicare, sin dalla fase delle trattative, il buon esito delle iniziative assunte per la regolazione della crisi o dell'insolvenza, anche prima dell'accesso a uno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza". Il carattere principale è la temporaneità: possono essere applicate solo quattro mesi, prolungabili fino ad un massimo di dodici.²⁷ Gli effetti sono l'impossibilità di effettuare azioni sul patrimonio del debitore da parte dei creditori, la sospensione delle prescrizioni, l'irrealizzabilità delle scadenze, l'inefficacia della sentenza di apertura della liquidazione giudiziale o dell'accertamento dello stato di insolvenza.

Le misure cautelari invece, ai sensi dall'art. 2 co. 1 lettera q) C.C.I.I., sono: "i provvedimenti cautelari emessi dal giudice competente a tutela del patrimonio o dell'impresa del debitore, che appaiano secondo le circostanze più idonei ad assicurare provvisoriamente il buon esito delle trattative e gli effetti degli strumenti di regolazione della crisi o e dell'insolvenza e delle procedure di insolvenza". Il debitore deve farne richiesta per attivarla, o nel caso della liquidazione giudiziale, se ne occupa chi ha proposto il ricorso. Le modifiche al Codice civile²⁸ sono molto importanti perché collegate all'intento generale di tempestiva emersione della crisi. Infatti, ai sensi dell'art. 375 C.C.I.I. è previsto il dovere per l'imprenditore collettivo di istituire adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili della società, modificando l'art. 2086 c.c. Inoltre, viene ribadita la responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali. La società a responsabilità limitata ha l'obbligo di nominare gli organi di controllo secondo i casi previsti ai sensi dell'art. 379 CCII. Infine, sono state delineate le cause di scioglimento sia delle società di capitali, sia delle società di persone.

1.8. Principi generali della nuova normativa

Il Titolo I rubricato "Disposizioni generali", composto da quattro Sezioni, delinea l'ambito di applicazione del Codice, le definizioni e i principi generali. L'imprenditore che esercita un'attività commerciale non sarà più l'unico destinatario delle disposizioni, come

²⁷ Ai sensi dell'art. 55 co. 3 e 4 e art. 8 CCII

²⁸ Capo VII del Titolo X del Codice della crisi dall'art. 375 al 384.

avveniva nella Legge fallimentare, ma è estesa a tutti i debitori di ogni natura: consumatori, professionisti, imprenditore agricolo, artigiano, imprenditore che esercita attività senza scopo di lucro e impresa minore²⁹. Similmente al Diritto fallimentare è escluso lo Stato, gli enti pubblici e le società pubbliche; per quanto riguarda l'istituto della liquidazione coatta amministrativa e per l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese rimangono salve le disposizioni delle leggi speciali.

All'articolo 2 vengono enunciate una serie di definizioni di concetti fondamentali, tra cui la definizione di crisi e insolvenza, già menzionata precedentemente³⁰. È doveroso illustrare gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, in riferimento alla lettera m-bis del medesimo articolo CCII, come: "le misure, gli accordi e le procedure volti al risanamento dell'impresa attraverso la modifica della composizione, dello stato o della struttura delle sue attività e passività o del capitale, oppure volti alla liquidazione del patrimonio, o delle attività che, a richiesta del debitore, possono essere preceduti dalla composizione negoziata della crisi." Il legislatore ricomprende in questo ambito tutti gli strumenti e procedure, oggetto del secondo capitolo di questo elaborato. Le procedure concorsuali³¹, tramite l'intervento delle autorità pubbliche e un vincolo sul patrimonio del debitore, hanno l'obiettivo di regolare i rapporti tra il debitore e il creditore. In base alle autorità che intervengono e gestiscono le varie procedure possiamo distinguere quelle giudiziarie da quelle amministrative. Un ulteriore distinguo riguarda i soggetti che sono legittimati ad accedere a tali misure. Nelle procedure volontarie, la possibilità è offerta esclusivamente al debitore. In quelle coattive invece sono legittimati altri soggetti, anche contro la volontà del soggetto in difficoltà. La composizione negoziata della crisi e i piani attestati di risanamento non rientrano in quest'ambito. I caratteri principali delle procedure concorsuali sono l'universalità, la generalità, l'officiosità e lo spopolamento. L'universalità, anche definita globalità, riguarda l'estensione dell'oggetto della procedura all'intero patrimonio del debitore esistente al momento dell'apertura e non solo a determinati beni.

La generalità coinvolge tutti i creditori anteriori all'apertura che per soddisfare il proprio credito sul patrimonio del debitore devono attenersi al principio della par conditum

²⁹ Definita all'art. 2 co.1 lett. d) C.C.I.I. dove vengono specificati i parametri dimensionali.

³⁰ Paragrafo 1.2. Definizioni di crisi d'impresa.

³¹ D'ATTORRE G., Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza, 2^a edizione 2022, Giappichelli.

creditorium, che prevede la soddisfazione in eguale misura del credito sul patrimonio del debitore, salve le cause di prelazione, senza più la possibilità di soddisfarsi con azioni esecutive individuali. A seconda dei diversi strumenti, il debitore ha la facoltà, che diventa un obbligo in talune ipotesi, di suddivisione in classi i creditori rispettando l'ordine per la soddisfazione: in primis preeducibili, per poi a seguire privilegiati, chirografari e postergati. La preeducibilità dei crediti, disciplinata dal Codice all'art. 6, attiene a un diritto dei creditori di essere soddisfatti, nei limiti della capienza della massa attiva, con precedenza assoluta rispetto agli altri creditori prima dell'apertura della procedura. I medesimi crediti includono le spese e compensi delle procedure, credito vantato dai professionisti per la loro assistenza al debitore e le spese per la gestione del patrimonio del debitore. I creditori privilegiati sono coloro che hanno diritto ad una prelazione, per la qualità e natura del credito, come ad esempio le retribuzioni, alimenti, tributi. Le cause legittime di prelazione sono individuate ai sensi dell'art. 2741 c.c. e sono il privilegio³², pegno³³ e ipoteca³⁴. I creditori chirografari non hanno questo diritto e quindi verranno soddisfatti successivamente. Ai sensi dell'art. 2467 c.c. è prevista la postergazione del rimborso dei finanziamenti, in qualsiasi forma, dei soci, per tale ragione sono inseriti nell'ultima classe di creditori.

Esistono due versioni di questa regola, quella della priorità assoluta e quella relativa. La regola della priorità assoluta prevede la soddisfazione dei creditori di rango successivo solo dopo l'integrale soddisfazione di quelli del rango precedente. Invece, la priorità relativa prevede la possibilità di pagare ranghi inferiori anche senza l'integrale pagamento del rango superiore, purché il pagamento sia di misura inferiore. Per la formazione delle classi deve essere presente una doppia omogeneità sia nella posizione giuridica, ovvero il medesimo rango di credito, sia negli interessi economici sulla base della quantità del credito, fonti ed epoca della formazione del credito. Le procedure si aprono con un provvedimento dell'amministrazione finanziaria o amministrativo, per questa ragione assumono il carattere dell'officiosità. Una volta aperte il debitore perde l'amministrazione dei suoi beni. Tale spossessamento può essere totale, come nel caso della liquidazione giudiziale, poiché il compito di amministrare passa al curatore, al

³² Vedasi Art. 2745 c.c.

³³ Vedasi Art. 2784 c.c.

³⁴ Vedasi Art. 2808 c.c.

comitato dei creditori e al giudice delegato. Nel concordato preventivo, invece, c'è lo spossamento attenuato, perché il debitore non può compiere atti di straordinaria amministrazione senza autorizzazione del Tribunale, ma può continuare a svolgere quelli di ordinaria amministrazione. I principi generali del Codice sono espressi dalla prima sezione, art. 3 e ss., fino alla quarta sezione art. 11. Le funzioni di tali principi vertono su tre aspetti: integrativo, con l'obiettivo di colmare lacune nell'ordinamento, normativo-funzionale per dettare le regole di condotta e infine interpretativa, volto a dare un orientamento giurisprudenziale. Ai sensi dell'art. 3, viene sancita la fondamentale importanza di rilevare tempestivamente la crisi d'impresa, che si traduce nell'obbligo dell'imprenditore di adottare misure e assetti idonei. Un altro principio fondamentale è quello di buona fede e correttezza del debitore e dei creditori. Il Legislatore ha individuato tre tipologie di doveri in capo al debitore. La prima categoria riguarda gli obblighi informativi che si concretizzano nella presentazione di tutta una serie di documenti nel momento in cui accede ad una determinata procedura, che rappresentano la situazione aziendale in modo veritiero, completo e trasparente. La seconda fattispecie riguarda il dovere di tempestività nell'attuare misure idonee per il superamento di situazioni di difficoltà. Infine, l'ultimo attiene alla gestione del patrimonio o impresa, guardando prioritariamente l'interesse dei creditori, in un'ottica di restituzione di quanto dovuto. I doveri dei creditori sono la collaborazione leale con il debitore, tenendo comunque presente i propri interessi e l'obbligo di riservatezza. Ai sensi dell'art. 5 C.C.I.I., le nomine dei professionisti che intervengono negli strumenti di regolazione della crisi, devono seguire il principio di trasparenza, efficienza e rotazione.

Una fondamentale novità contenuta nel Codice, attiene ad un carattere processuale, ed è la trattazione unitaria di tutte le domande di accesso agli strumenti di regolazione e le procedure, prevista all'art. 7. Nel caso di una pluralità di domande, vige la regola della priorità della domanda diretta a regolare le situazioni di crisi e di insolvenza con strumenti diversi della liquidazione giudiziale. Questo vale a condizione che la domanda sia ammissibile, il piano adeguato al raggiungimento degli obiettivi e conveniente per i creditori.

1.9. Disposizioni comuni per tutti gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza

Il Codice della crisi d'impresa e di insolvenza delinea una disciplina comune che trova applicazione per tutti gli strumenti di regolazione. Tali disposizioni sono contenute al Titolo III, suddiviso nei quattro capi, riguardanti la giurisdizione, la competenza, la cessazione dell'attività del debitore ed infine l'accesso agli strumenti. Il profilo della giurisdizione, inteso come criterio di individuazione del giudice che ha potere giurisdizionale sulla questione, compete al giudice ordinario. Quando però l'impresa opera in più Stati è importante comprendere i confini della giurisdizione italiana. A tal proposito si distinguono gli Stati aderenti a convenzioni o ai regolamenti euro unitari e quelli no. Nella prima ipotesi, saranno proprio questi riferimenti normativi a delineare i confini giurisdizionali. In assenza di ciò, la giurisdizione italiana compete, ai sensi dell'Art. 11 C.C.I.I., quando il debitore ha il centro degli interessi principali³⁵ o si è verificato il trasferimento nell'anno antecedente al deposito della domanda di accesso a uno degli strumenti o procedure. Se invece questo non si verifica, il giudice è straniero, ma quello italiano può comunque ammettere l'imprenditore a uno degli strumenti se sono presenti dipendenze nel territorio italiano. Per quanto riguarda la competenza (Capo II, artt. 27 a 32) è attribuita al Tribunale nel cui circondario il debitore ha il centro degli interessi principali, è funzionale ed inderogabile e attiene alla materia e al territorio. Per semplificare il COMI è individuato per la persona fisica esercente attività d'impresa, la persona giuridica e gli enti coincide con la sede legale risultante nel Registro delle imprese, per la persona che non esercita attività allora con la residenza o il domicilio. Similmente con la giurisdizione, anche per la competenza, l'eventuale trasferimento del centro d'interessi effettuato un anno prima del deposito della domanda non è rilevante, per evitare i fenomeni di forum shopping, secondo il quale il debitore sceglie l'ufficio giudiziario più gradito. Eventuale incompetenza viene dichiarata dal Tribunale con ordinanza, che contestualmente trasmette tutti i documenti al tribunale dichiarato competente. Quest'ultimo può ritenersi competente e proseguire il procedimento, oppure a sua volta ritenersi incompetente, e sollevare la questione alle Corti di cassazione. Anche

³⁵ Il centro degli interessi principali del debitore (COMI) è definito all'art. 2, comma 1, lett. m) del Regolamento UE 2015/48 come: "il luogo in cui il debitore esercita la gestione dei suoi interessi in modo abituale e riconoscibile dai terzi".

nella medesima ipotesi, per rispettare il principio di economicità e evitare inutili ripetizioni, restano salvi tutti gli effetti degli atti compiuti. Può capitare, anche se raramente, che più Tribunali si dichiarino competenti e la procedura viene aperta in più sedi. In tale caso il procedimento prosegue dal Tribunale che si è dichiarato per primo competente. L'imprenditore che abbia cessato la sua attività o defunto può accedere agli strumenti di regolazione della crisi. La disciplina si differenzia a seconda che siano procedure volontarie o coattive.

Per quanto concerne quelle volontarie, per l'imprenditore cancellato dal Registro delle imprese la domanda di accesso è inammissibile, mentre per l'imprenditore defunto può avere questa opportunità-ovviamente la richiesta sarà avviata dai legittimi eredi. Per quanto riguarda la liquidazione giudiziale, unica procedura coattiva, la possibilità è data anche all'imprenditore cessato, purché entro un anno dalla cessazione e l'insolvenza deve essersi manifestata anteriormente o entro l'anno successivo. Il limite temporale di un anno vale anche per l'imprenditore defunto, ma a differenza delle procedure volontarie, dove la richiesta poteva essere avanzata solo dagli eredi, in questo caso anche da parte dei creditori e dal Pubblico ministero. Per quanto riguarda l'accesso agli strumenti si fa riferimento alla trattazione unitaria sancita all'art. 7 C.C.I.I.

1.10. La composizione negoziata della crisi

Nel C.C.I.I. è previsto un unico percorso extragiudiziale e volontario in cui l'imprenditore commerciale e agricolo, anche sotto soglia, può accedere già in uno stato di precrisi, oltre che in uno stato di crisi e insolvenza reversibile. Si tratta dell'istituto della composizione negoziata della crisi³⁶, ai sensi dell'art. 12 C.C.I.I., che consiste in un procedimento volto a trovare una soluzione per il risanamento dell'impresa mediante l'aiuto di un esperto indipendente che agevola le trattative tra il debitore, creditori e ogni altro soggetto interessato. Non si tratta né di una procedura concorsuale, poiché mancano gli elementi caratterizzanti, né di uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza, in quanto rappresenta unicamente un percorso che può sfociare ad uno di tali strumenti. Solo l'imprenditore è legittimato a presentare l'istanza per la nomina del professionista terzo

³⁶ D'ATTORRE G., Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza, 2^a edizione 2022, Giappichelli, capitolo III

<https://composizionenegoziata.camcom.it/ocriWeb/#/home>

e indipendente, tramite la piattaforma telematica nazionale³⁷, gestita dalla Camera di commercio. Oltre alla compilazione del modello funzionale per la nomina dell'esperto, dovrà allegare una serie di documenti³⁸ funzionali ad esprimere un quadro completo della propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria. Una Commissione costituita da tre soggetti presso le Camere di commercio di interesse individuerà il professionista maggiormente idoneo, sia per competenza che per esperienza, a seguire l'imprenditore nelle trattative. L'esperto verificata la propria indipendenza nei confronti di tutti i soggetti coinvolti, le competenze e la disponibilità di tempo necessaria per tale incarico, deve comunicare l'accettazione. All'esperto compete un compenso, stabilito ai sensi dell'art. 25-ter CCII. L'incarico ha una durata di centoottanta giorni dall'accettazione della nomina, salvo proroghe, entro il quale effettuare le trattative e individuare una soluzione per la ripresa dell'attività. Il primo compito che spetta all'esperto è quello di verificare se esistono delle prospettive di risanamento, tramite il controllo dei documenti forniti all'interno della piattaforma e un confronto diretto con l'imprenditore. Se già in questa fase preliminare l'esperto ravvisa l'inesistenza di tale prospettiva, allora dovrà comunicarlo e verrà disposta la chiusura della composizione. Una volta effettuata l'archiviazione, il debitore non potrà più presentare una nuova istanza prima di un anno, se invece è lui stesso a richiederla allora i termini sono abbreviati e il veto vale solo per un periodo di quattro mesi.

Qualora esistesse la possibilità di risanamento, iniziano le trattative tra il debitore, i creditori e altri soggetti coinvolti, dove la figura dell'esperto è quella del mediatore qualificato con lo scopo di individuare una soluzione. Sarà necessario l'intervento del Tribunale solo in due ipotesi: la prima riguarda la richiesta delle misure protettive del patrimonio e cautelari³⁹, la seconda attiene le autorizzazioni⁴⁰ particolari, quali i finanziamenti prededucibili e il trasferimento dell'azienda. I criteri utilizzati dal Tribunale per le autorizzazioni sono i medesimi, ovvero la prospettiva di continuità aziendale e il miglior soddisfacimento dei creditori. Avendo natura privatistica, riservata e

³⁷ Si vedano dall'art. 13 all'art. 17 C.C.I.I.

³⁸ Ai sensi dell'art. 17 c.3. C.C.I.I. espone dettagliatamente l'elenco di documenti necessaria per l'accesso alla composizione negoziata della crisi

³⁹ Ai sensi dell'art. 18 e 19 C.C.I.I.

⁴⁰ Ai sensi dell'art. 22 C.C.I.I.

stragiudiziale, non viene effettuato nessuno spossessamento dei beni del debitore che conservata la gestione ordinaria e straordinaria. Qualora l'imprenditore compia atti di straordinaria amministrazione o effettui pagamenti non coerenti, questi dovranno essere segnalati dall'esperto. Se quest'ultimo ritiene che siano pregiudizievoli dovrà segnalarlo per iscritto all'imprenditore. Se tali comportamenti vengono compiuti lo stesso, l'esperto dovrà rendere noto il suo dissenso nel Registro delle imprese. La conclusione della composizione negoziata della crisi può avere tre riscontri. Il primo è l'archiviazione in qualsiasi momento, sia prima che durante le trattative, qualora non ci siano prospettive di risanamento. Il secondo esito può essere il mancato raggiungimento dell'accordo: l'imprenditore è libero di far ricorso ad uno strumento di regolazione per risolvere la propria situazione. L'ultima ipotesi riguarda il raggiungimento di un accordo, il medesimo è il risultato maggiormente auspicabile, che vede il buon esito delle trattative. Per raggiungere l'accordo possono essere utilizzati molteplici strumenti. Possono essere stipulati contratti con uno o più creditori, tra quelli principali, con l'obiettivo della continuità aziendale per un periodo non inferiore a due anni, avente come contenuto qualsiasi soluzione, come ad esempio dilatazione dei crediti o modifiche sulla quantità, proposte di nuove garanzie. Il tutto è lasciato all'autonomia negoziale. In alternativa, si può raggiungere un accordo con tutti o una parte di creditori, sottoscritto anche dall'esperto che ne attesta la fattibilità del piano di risanamento per consentire il pieno recupero dell'equilibrio. La collaborazione tra i creditori e l'imprenditore può sfociare nell'adesione della convenzione di moratoria, oppure un piano attestato di risanamento o la domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti.

La trattazione di tali strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza viene rimandata al secondo capitolo di questo trattato, dove vengono esaminati uno ad uno, insieme alle procedure di insolvenza.

2. CAPITOLO 2:STRUMENTI DI REGOLAZIONE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA E PROCEDURE DI INSOLVENZA

SOMMARIO: 2.1. Piano attestato di risanamento – 2.2. Accordi di ristrutturazione dei debiti – 2.3. Convenzione di moratoria – 2.4. Piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione – 2.5. Concordato preventivo – 2.6. Concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio – 2.7. Liquidazione giudiziale – 2.8. Conclusioni

Il seguente capitolo verte sull'esposizione dei molteplici strumenti e procedure accessibili dal debitore, a seconda della propria condizione iniziale e alle finalità perseguite. Non rientra tra questi la composizione negoziata della crisi poiché, come illustrato nel capitolo precedente, è solo un percorso di mediazione offerto al debitore con l'intento di trovare una soluzione di risanamento. Gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza hanno natura negoziale - si basano sull'accordo tra il debitore e il creditore con l'obiettivo di soddisfare le pretese creditorie tramite un piano economico - e sono a carattere volontario, ovvero la domanda di accesso è riservata esclusivamente all'imprenditore. Il presupposto oggettivo è la crisi o l'insolvenza, a seconda della gravità della condizione in cui verte il debitore, delle prospettive e dell'atteggiamento dei creditori si opterà per:

- Piani attestati di risanamento
- Accordi di ristrutturazione dei debiti
- Convenzione di moratoria
- Piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione
- Concordato preventivo
- Concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio

Le procedure di insolvenza invece, hanno natura giudiziale perché le autorità intervengono durante il percorso per garantire il miglior recupero del patrimonio del debitore che verte in una condizione di squilibrio economico o finanziario nella forma più aggravata. Il carattere è coattivo, poiché l'imprenditore è costretto ad essere sottoposto a tali procedure da soggetti terzi, però è legittimato anche a richiederne l'accesso personalmente. Le procedure di insolvenza sono:

- Liquidazione giudiziale
- Liquidazione coatta amministrativa
- Amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza

I soggetti diversi dall'imprenditore di media dimensione possono accedere alle procedure di sovraindebitamento, semplificate rispetto a quelle citate pocanzi, e sono:

- Ristrutturazione dei debiti del consumatore
- Concordato minore
- Liquidazione controllata del sovraindebitamento.

2.1. Piano attestato di risanamento

Il Titolo IV del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza rubricato "Strumenti di regolazione della crisi" ai sensi dell'art. 56 C.C.I.I. tratta il piano attestato di risanamento⁴¹.

Gli elementi caratteristici del piano individuato dal Codice sono essenzialmente tre:

- la presenza di un piano predisposto dall'imprenditore idoneo a superare la condizione di difficoltà;
- l'attestazione di un professionista indipendente in merito alla veridicità dei dati aziendali e la fattibilità economica del piano;
- un accordo con uno o più creditori.

Come si evince dalle peculiarità, i soggetti coinvolti sono l'imprenditore, l'attestatore e i creditori; non è mai presente l'intervento dell'autorità pubblica. Questo rappresenta sicuramente un vantaggio, ma al tempo stesso ne comporta l'assenza delle misure protettive. La natura giuridica risulta quindi essere meramente negoziale e stragiudiziale e per tale ragione non rientra tra le procedure concorsuali - poiché manchevole dei caratteri tipici quali l'intervento delle autorità, il vincolo sul patrimonio del debitore e l'imposizione riguardo il rapporto tra debitore e creditore.

È uno strumento privatistico che trova ragione d'essere ai sensi dell'art. 1322 c.c. rubricato "Autonomia contrattuale", si lega quindi al dogma civilistico del contratto che

⁴¹ Presente anche nella Legge Fallimentare ai sensi dell'art. 67 comma 3, lett. d).

produce effetto solo tra le parti e mai rispetto ai terzi. Nella negoziazione l'imprenditore ha la massima flessibilità possibile. Al secondo comma dell'art. 56 C.C.I.I. viene specificato nel dettaglio il contenuto del piano. L'imprenditore, dopo aver mostrato la propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria di partenza e spiegato le motivazioni principali della crisi o insolvenza, deve proporre adeguate strategie d'intervento volte a riottenere una condizione di equilibrio finanziario stabilendo già le tempistiche e gli obiettivi, descritte dettagliatamente nel piano industriale. È necessario indicare i creditori aderenti alla rinegoziazione - aggiornando sull'evoluzione e lo stato delle trattative - e quelli invece estranei, che non subiscono gli effetti delle decisioni dei creditori aderenti e dovranno essere soddisfatti integralmente in base a quanto stabilito dagli accordi negoziali e legali nei termini previsti, mantenendo la possibilità di azioni esecutive e cautelari. All'interno del piano può essere previsto apporti di finanza nuova. Per evitare comportamenti scorretti da parte dell'imprenditore, siccome non è presente un controllo da parte dell'autorità pubblica, è necessario che il piano abbia data certa. Nella prassi il piano viene allegato al verbale del consiglio di amministrazione o all'attestazione del professionista, in quanto entrambi i documenti sono ufficiali poiché sottoposti dinanzi ad un notaio, in tale modo viene garantita la data certa. Il secondo elemento costitutivo è l'attestazione di un professionista indipendente⁴² incaricato di certificare la veridicità e la fattibilità del piano. La designazione dell'attestatore compete all'imprenditore, che dovrà scegliere all'interno dell'albo dei gestori della crisi e dell'insolvenza delle imprese e da quello dei revisori legali. Il professionista dovrà accettare l'incarico solo dopo aver compiuto una valutazione in merito all'indipendenza - al fine di assicurare un giudizio imparziale - gli eventuali rischi connessi e la propria competenza in termini di tempo, struttura, adeguatezza della propria organizzazione per garantire un lavoro diligente ed efficiente. L'attestatore dovrà farsi sottoscrivere dall'imprenditore un mandato, anche definito engagement letter, dove vengono delineati i vari aspetti inerenti, tra cui anche il compenso.

La prima verifica svolta dal professionista riguarda la documentazione componente il piano, che deve essere completa e adeguata formalmente. Il Piano deve essere un

⁴² Principi di attestazione dei piani di risanamento a cura di AIDEA, IRDCEC, ANDAF, APRI, OCRI, approvato dal CNDCEC con delibera del 3 settembre 2014 e successivamente aggiornati con delibera del 16 dicembre 2020.

documento scritto, sottoscritto dall'imprenditore e datato, che rispetti i requisiti di chiarezza e comparabilità, fornendo una descrizione dettagliata delle caratteristiche dell'azienda e del contesto in cui l'impresa opera.

La relazione di attestazione deve contenere un giudizio esplicito sulla veridicità dei dati aziendali, andando ad analizzare l'attendibilità e la fedeltà nell'esposizione e la correttezza dei criteri di valutazione delle poste contabili. L'ultimo oggetto di analisi riguarda la fattibilità del piano, andando a comprenderne la fondatezza e la coerenza delle ipotesi, fornendo un giudizio circa la realizzabilità dei risultati attesi riportati.

Il terzo carattere del piano attestato di risanamento è rappresentato dall'accordo con i creditori. Il legislatore non indica una percentuale minima di crediti da raggiungere, perciò l'imprenditore ha massima libertà e flessibilità.

Il debitore ha la facoltà, non l'obbligo, di richiedere di pubblicare nel registro delle imprese il piano, l'attestazione e gli accordi per usufruire dei benefici fiscali, consistenti nella detassazione delle sopravvenienze attive derivanti dallo stralcio dei debiti in esecuzione del piano. In presenza di tutti gli elementi costitutivi gli atti, i pagamenti effettuati e le garanzie concesse in esecuzione del piano sono esenti da azione revocatoria⁴³ e dai reati di bancarotta semplice e preferenziale⁴⁴.

Per evitare l'abuso di tale strumento per beneficiare delle esenzioni, quest'ultime non valgono in ipotesi di comportamenti dolosi o colposi dell'attestatore, del debitore o dei creditori.

2.2. Accordi di ristrutturazione dei debiti

Il legislatore ai sensi dell'art. 57 C.C.I.I. fornisce le indicazioni sugli accordi di ristrutturazione dei debiti (ADR) effettuati dall'imprenditore in stato di crisi o insolvenza con i creditori che rappresentano almeno il 60% dei crediti aventi finalità sia liquidatorie

⁴³ L'azione revocatoria, disciplinata dagli art. 2901 ss. c.c. e quella ordinaria ai sensi dell'art. 165 C.C.I.I., è un'azione di garanzia concessa al creditore per chiedere l'inefficacia degli atti compiuti dal debitore che arrecano pregiudizio sulla propria possibilità di soddisfarsi sul patrimonio.

⁴⁴ La bancarotta fraudolenta e semplice sono reati commessi dall'imprenditore in liquidazione giudiziale punite con la reclusione, rispettivamente ai sensi dell'art. 322 co.5 e 323 C.C.I.I.

sia di continuità aziendale. In questo caso il presupposto soggettivo è esteso non solo all'imprenditore commerciale assoggettabile a liquidazione giudiziale, ma anche all'imprenditore agricolo e le start-up innovative, con la sola esclusione dell'imprenditore minore. L'obbligo di pubblicazione dell'accordo nel Registro delle imprese fa implicitamente ritenere che l'istituto sia di esclusivo appannaggio degli imprenditori regolarmente iscritti nel registro delle imprese. La natura giuridica degli accordi di ristrutturazione dei debiti è molto discussa. Sicuramente rientrano tra gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza per il carattere negoziale, ma anche all'interno delle procedure concorsuali poiché rispecchiano i tratti comuni quali l'intervento giudiziale nella fase iniziale per la concessione delle misure protettive e nella fase finale con l'omologazione, il possibile vincolo sul patrimonio in caso di misure protettive e la regolamentazione dei rapporti tra debitore e creditore. La natura quindi è mista per la presenza sia del carattere negoziale che giudiziale. Sono previste due fasi: la prima stragiudiziale che prevede l'accordo con il 60% del valore dei crediti e quella giudiziale dove si effettua l'omologazione dell'accordo in Tribunale. All'interno dell'accordo deve essere presente necessariamente la ristrutturazione dei debiti e se la finalità perseguita è la continuità aziendale anche l'indicazione degli elementi del piano economico-finanziario che ne consentono l'esecuzione. Il contenuto degli accordi è libero e vario. Infatti possono essere previsti delle dilazioni nei termini di rimborso, la diminuzione del tasso di interesse, lo stralcio dei crediti, la conversione in quote di partecipazione e tutta una serie di altre operazioni con il medesimo intento. La percentuale dei crediti può esaurirsi in un unico creditore oppure molteplici. Nel calcolo della percentuale rientrano anche i crediti infragruppo, ad esclusione dei crediti sorti con l'intento di collisione. Usualmente i crediti fiscali e contributivi rappresentano una parte importante dell'ammontare complessivo e sono determinanti per il raggiungimento della percentuale prevista del 60%. Per tale ragione il Legislatore ha previsto una deroga denominata transazione fiscale⁴⁵ o anche definito cram down fiscale e contributivo, consentendo all'imprenditore di accedere ugualmente all'accordo di ristrutturazione dei debiti anche nel caso in cui l'amministrazione finanziaria e gli enti previdenziali o contributivi non rispondano o danno riscontro negativo irragionevolmente alle proposte di rimodulazione della posizione debitoria, anche se risultano convenienti rispetto all'ipotesi di apertura della

⁴⁵ Ai sensi dell'art. 63 C.C.I.I.

liquidazione giudiziale. Il piano oggetto dell'accordo deve essere in forma scritta e depositato in Tribunale e nel registro delle imprese. Tale piano economico-finanziario deve essere redatto seguendo le stesse modalità del piano attestato di risanamento, quindi sarà incluso anche il piano industriale e finanziario, accompagnato dalla relazione del professionista indipendente che verifica la veridicità, la fattibilità e l'idoneità degli accordi. Può anche avere natura meramente liquidatoria. In tal caso sarà sufficiente fornire il programma di liquidazione. I creditori estranei all'accordo devono essere soddisfatti integralmente nel rispetto del termine di legge. È prevista la possibilità di una breve moratoria temporale di 120 giorni dall'omologa nel caso di crediti scaduti o dalla scadenza successiva all'omologa nel pagamento dei creditori estranei. Una volta redatto il piano e raggiunto gli accordi con i creditori si accede alla fase giudiziale, dove si verifica il controllo da parte del Tribunale in merito alla sussistenza di tutti gli elementi e i caratteri dell'accordo a seguito della domanda di omologazione da parte del debitore mediante ricorso. Unitamente alla domanda devono essere allegati una serie di documenti elencati ai sensi dell'art. 39 C.C.I.I. Entro trenta giorni ogni interessato può presentare opposizione alla domanda di omologa motivando per quale ragione non dovrebbe essere accolta. Il Tribunale nell'ipotesi in cui siano giunte domande di liquidazione giudiziale nomina un commissario giudiziale con il fine di tutelare gli interessi delle parti e lo convoca insieme a quest'ultime in un'udienza in camera di consiglio. Il Tribunale decide sulla domanda di omologazione, valutando la presenza di tutti gli elementi costitutivi, la regolarità formale e l'idoneità del piano e degli accordi, ma mai la convenienza di quest'ultimi, poiché compete esclusivamente ai creditori. L'unico caso in cui verifica una deroga è con la transazione fiscale. In tal caso il Tribunale può omologare la domanda, nonostante la mancanza di adesione dell'amministrazione finanziaria, previdenziale o assistenziale, nell'ipotesi di convenienza rispetto all'alternativa liquidatoria. Una volta effettuate tutte le verifiche e riscontrato esito positivo, allora il Tribunale provvede all'omologazione degli accordi. In caso contrario, rigetta il ricorso ed eventualmente dichiara l'apertura della liquidazione giudiziale. È necessario notificare alle parti e iscrivere nel registro delle imprese la sentenza di omologazione. Gli effetti della pronuncia del Tribunale avvengono a partire dalla data della pubblicazione mediante il deposito nella cancelleria del giudice. Contro la sentenza è ammissibile reclamo alla corte di appello nei termini di trenta giorni, però ciò non ne sospende l'efficacia. Se viene accolto il reclamo verrà disposto la revoca dell'omologazione ed è immediatamente efficace. La corte di

appello decide con sentenza, opponibile nel medesimo termine rivolgendosi alla corte di cassazione.

Uno dei vantaggi dell'utilizzo dello strumento degli accordi di ristrutturazione dei debiti è la possibilità di ottenere le misure protettive, temporanee o cautelari. Le misure protettive devono essere richieste al Tribunale e prevedono un temporaneo divieto di durata massima di quattro mesi per i creditori di iniziare o proseguire delle azioni esecutive e cautelari individuali sul patrimonio dell'impresa debitrice. Inoltre, possono essere richieste ulteriori misure temporanee il cui contenuto è rimandato al caso concreto. Ultima tipologia di misure, richiesta non solo dal debitore ma anche dai terzi, sono le misure cautelari che possono riguardare anche la nomina di un custode dell'azienda o del patrimonio. A differenza delle misure protettive, le misure temporanee e cautelari non operano automaticamente ma devono essere concesse dal giudice. Esiste la possibilità di prorogare la durata di tutte le misure nel rispetto del termine massimo di dodici mesi, facendo richiesta mediante istanza e sentito il parere del commissario giudiziale. In talune ipotesi le misure possono essere revocate se non sussistono più ragioni valide per esistere. Ulteriore vantaggio è la conservazione dell'amministrazione ordinaria e straordinaria dell'attività del debitore e la piena disponibilità dei beni. In caso in cui il debitore è una società di capitali, si verifica la sospensione delle regole in tema di capitale sociale minimo. Come per il piano attestato di risanamento anche negli accordi di ristrutturazione dei debiti tutti gli atti, pagamenti, garanzie e operazioni sono esenti da revocatoria e da bancarotta semplice e preferenziale. Nel caso di modifiche sostanziali degli accordi se si verificano prima dell'omologazione il debitore deve procedere con un nuovo piano, un'attestazione e il rinnovo della manifestazione di consenso da parte dei creditori aderenti. Se invece le modifiche avvengono successivamente all'omologazione, allora sarà necessaria una nuova attestazione e un nuovo piano modificato da pubblicare nel registro delle imprese e darne avviso ai creditori, che hanno la possibilità di opporsi entro trenta giorni.

Il legislatore ha previsto due varianti degli accordi di ristrutturazione ordinari: quelli agevolata e quelli ad efficacia estesa. Nell'ipotesi in cui il debitore rinunci alle misure protettive temporanee e non proponga la moratoria dei creditori estranei agli accordi, in cambio di una riduzione della metà e quindi al 30% della percentuale dell'accordo dei crediti da raggiungere, ai sensi dell'art. 60 C.C.I.A.A., può usufruire della versione agevolata.

In termini di presupposti, elementi costitutivi, procedimenti ed effetti vale quanto enunciato pocanzi per quella ordinaria. Gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa, sanciti all'art. 61 C.C.I.I., prevedono l'estensione degli effetti degli accordi anche ai creditori non aderenti purché appartenenti alla stessa categoria, individuata considerando l'omogeneità e gli interessi economici. La percentuale dei crediti dei creditori aderenti della stessa categoria aumenta - deve essere almeno pari al 75% - e non deve sussistere un pregiudizio per i soggetti non aderenti. Si tratta di una profonda deroga a quanto stabilito dal codice civile sull'efficacia del contratto esclusivamente tra le parti. La finalità è quella di contrastare comportamenti opportunistici o irrazionali della minoranza ostacolando l'esecuzione degli accordi. Per aderire a tale deroga è richiesto che le parti siano informate e messe nelle condizioni di partecipare alle trattative. Inoltre è richiesta una concreta conoscenza del contenuto dell'accordo da parte dei creditori non aderenti, che si possono opporre entro trenta giorni dalla ricezione della notifica.

2.3. Convenzione di moratoria

Un altro strumento di regolazione della crisi prettamente negoziale e stragiudiziale è la convenzione di moratoria, ai sensi dell'art. 62 C.C.I.I., destinato a tutti gli imprenditori commerciali e agricoli ad esclusione degli imprenditori minori. Nella Legge Fallimentare, ai sensi dell'art. 182 septies l.f., era già previsto tale istituto, che trovava però limitata applicazione alle banche o agli intermediari finanziari, consentendo uno scadenziamento del debito⁴⁶. La nuova normativa ha un raggio d'azione più ampio, prevedendo l'applicazione a tutti i creditori. È legittimato ad accedere alla convenzione di moratoria non solo l'imprenditore in crisi, bensì anche l'imprenditore già insolvente regredendo in una condizione consona per aspirare alla prosecuzione aziendale. Tale strumento ha la funzione temporanea e provvisoria di disciplinare gli effetti della crisi o dell'insolvenza mediante l'ottenimento di un differimento delle scadenze dei crediti, la rinuncia agli atti o la sospensione delle azioni esecutive e cautelari, senza però provocarne modifiche

⁴⁶ RUSSOLILLO P., Le soluzioni negoziali della crisi nuovo Codice della crisi e convenzioni di moratoria, in *Diritto della crisi*, 21 aprile 2021.

quantitative o qualitative ai crediti. ⁴⁷La durata massima concessa è di dodici mesi. La convenzione di moratoria può essere utilizzata sia con lo scopo di riuscire a concludere le trattative per accedere al piano attestato di risanamento o agli accordi di ristrutturazione avendo un maggior respiro, sia come mezzo per consentire la ripresa finanziaria dell'imprenditore superando lo stato di carenza di liquidità. È utile anche per compiere le attività strumentali all'accesso di una procedura concorsuale. Gli effetti di tale strumento si estendono anche ai creditori non aderenti, in presenza però di determinate condizioni. La prima è che i creditori estranei devono appartenere alla medesima categoria, individuata tenendo conto dell'omogeneità della posizione giuridica ed interessi economici. Il debitore ha il dovere di informare in modo adeguato e completo tutti i creditori in merito alla propria condizione e l'inizio delle trattative, dando l'opportunità di parteciparvi in buona fede. È necessaria l'adesione del 75% di tutti i crediti appartenenti alla stessa categoria di creditori. Per i creditori estranei non deve esserci pregiudizio e devono poter essere soddisfatti in misura non inferiore all'ipotesi liquidatoria. L'ultima condizione necessaria è l'attestazione da parte di un professionista indipendente sulla veridicità dei dati aziendali e l'idoneità di tale strumento per disciplinare provvisoriamente gli effetti della crisi. Il Legislatore ha stabilito che la convenzione e l'attestazione va comunicata ai creditori non aderenti mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento o presso il domicilio digitale. Il creditore estraneo può opporsi dinanzi al tribunale competente entro trenta giorni dalla comunicazione, che deciderà in camera di consiglio con sentenza, opponibile a sua volta dinanzi alla corte di appello.

2.4. Piano di ristrutturazione soggetto a omologazione

Il D. Lgs 83/2022, in attuazione della Direttiva Insolvency, ha previsto l'introduzione dei piani di ristrutturazione soggetti a omologazione (c.d. PRO), disciplina contenuta al Capo I – bis del Titolo IV, nelle tre disposizioni: art.64-bis, ter e quater C.C.I.I. Si tratta di una procedura di nuovo conio non contenuta all'interno della Legge fallimentare. La natura giuridica rientra sia tra gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza sia

⁴⁷ CORRADO D., La convenzione di moratoria ex art. 62 del Codice della crisi e dell'insolvenza, in Il fallimentarista, 25 giugno 2020.

all'interno delle procedure concorsuali e per le sue caratteristiche si colloca tra il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa. Solo il debitore è legittimato a presentare il piano e ciò evidenzia il carattere prettamente volontario della procedura. Il presupposto soggettivo è costituito dalla qualità di imprenditore commerciale, escludendo in questo modo gli imprenditori agricoli, minori, il libero professionista, il consumatore e anche gli enti pubblici.⁴⁸ Tramite questo strumento il debitore ha la possibilità di risanare la propria condizione mediante il soddisfacimento dei creditori in deroga, sia della *par conditio creditorum* sia della responsabilità patrimoniale, ai sensi dell'artt. 2740 e 2741 c.c. ⁴⁹ Per usufruire di tale percorso è necessario presentare domanda di accesso, ai sensi dell'art. 40 C.C.I.I. nelle forme del procedimento unitario, mediante ricorso al tribunale competente territorialmente, cioè nel circondario dove il debitore ha il centro dei principali interessi, allegando il piano, la proposta, l'attestazione e tutti i documenti previsti all'art. 39 C.C.I.I. La domanda può avvenire anche con riserva, ciò significa che il deposito del piano, della proposta e dell'attestazione avviene in un secondo momento entro 30-60 giorni. Una volta che la domanda di accesso è stata presentata produce immediatamente effetti nei confronti del debitore e dei creditori. Il debitore conserva la gestione ordinaria e straordinaria, quindi non si verifica mai lo spossessamento attenuato, però sotto il controllo del commissario giudiziale nel prevalente interesse dei creditori. L'imprenditore prima di compiere atti di straordinaria amministrazione e di pagamenti non coerenti con il piano è tenuto a comunicarlo preventivamente al commissario giudiziale. Se quest'ultimo ritiene che tali azioni possano essere pregiudizievoli ai creditori lo deve segnalare per iscritto al debitore e all'organo di controllo. Nel caso in cui il debitore ugualmente compia i medesimi, allora il commissario giudiziale informerà il tribunale ai fini dell'apertura del procedimento di revoca. Nei confronti dei creditori si applicano le misure cautelari e protettive. Il tribunale, a seguito della domanda, effettua un controllo preliminare al fine di verificare la ritualità

⁴⁸ BELTRAMI PD. E CARELLI F., Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, in *Rivista Ristrutturazioni Aziendali*, 17 Novembre 2022

⁴⁹ AMBROSINI S., Piano di ristrutturazione omologato (parte prima): presupposti, requisiti, ambito di applicazione, gestione dell'impresa. e una (non lieve) criticità, in *Rivista Ristrutturazioni Aziendali*, 19 Agosto 2022.

della proposta - ovvero la competenza territoriale, la sussistenza del presupposto soggettivo ed oggettivo, i requisiti formali, la presenza di tutti i documenti richiesti - e la correttezza nella formazione delle classi nel rispetto della doppia omogeneità. In questa fase non è previsto un controllo sulla convenienza della proposta per i creditori. A seguito di tali verifiche con esito positivo, il tribunale con decreto di apertura nomina il giudice delegato e il commissario giudiziale, e nel caso di piano liquidatorio, anche il liquidatore ne stabilisce preventivamente le modalità del voto e il deposito delle somme di procedura. Nel caso in cui il debitore possieda beni immobili o mobili registrati, il commissario giudiziale avrà cura di trascrivere il decreto di apertura nei pubblici registri. Se invece le verifiche hanno un riscontro negativo il tribunale dichiara con decreto di inammissibilità la proposta e in tal modo cessano anche gli effetti sui creditori e debitori a seguito della domanda. Il piano è lo strumento operativo indicante l'insieme delle attività programmate dal debitore e le modalità attraverso il quale si prevedono di reperire le risorse nel futuro; può svilupparsi sia in ipotesi di continuità aziendale sia liquidatorio. Trattandosi di una previsione esiste inevitabilmente un margine di incertezza; e proprio per questo è prevista la relazione di un professionista indipendente che accerti la fattibilità del piano e la veridicità dei dati aziendali esposti⁵⁰. La proposta invece espone le modalità attraverso cui il debitore decide di soddisfare i creditori, che può avvenire in qualsiasi forma sia mediante il pagamento in denaro sia in altro modo. Il contenuto della proposta è a discrezione del proponente che ha la possibilità di derogare l'ordine e la gradazione delle cause di prelazione, perciò del fondamentale principio della par condicio creditorum⁵¹. Inoltre può prevedere di pagare solo con una parte del proprio patrimonio godendo dello strumento della responsabilità patrimoniale. Tale libertà distributiva, però in coerenza con quanto espresso in dottrina, non deve mai provocare la soddisfazione dei creditori privilegiati in misura inferiore rispetto all'ipotesi di liquidazione giudiziale. Secondo quanto argomentato precedentemente, i creditori sono tutelati dalla necessaria approvazione del piano mediante il voto.

Sussistono unicamente due vincoli nel PRO: il primo consiste nella suddivisione obbligatoria dei creditori in classi della medesima posizione giuridica e interessi

⁵⁰ Sul punto vedasi quanto riportato sull'attestazione nel Paragrafo 1: Piano attestato di risanamento.

⁵¹ PANZANI L., Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, in *Rivista Ristrutturazioni Aziendali*, 26 agosto 2022.

economici omogenei; il secondo riguarda il pagamento integrale in denaro entro trenta giorni dall'omologazione dei crediti dei lavoratori assistiti da privilegio di cui all'art. 2751-bis, n.1 c.c. Le diverse classi possono avere trattamenti differenti, mentre per i creditori appartenenti alla medesima categoria bisogna garantire le stesse previsioni. I creditori sono chiamati a decidere se accettare la proposta mediante il voto. Per far sì che la procedura passi alla fase successiva di omologazione è previsto l'unanimità delle classi, con principio di maggioranza all'interno di esse. Il procedimento di votazione può essere suddiviso in due fasi distinte. Inizialmente vi è una fase preparatoria, dove i creditori vengono informati e possono confrontarsi con i soggetti interessati. Il momento successivo è l'esercizio del voto vero e proprio, dove si verifica il conteggio per raggiungere la maggioranza. Non tutti i creditori sono chiamati a votare: esclusivamente i creditori chirografari e postergati sono legittimati a farlo. I creditori prededucibili e privilegiati (ipotecari, privilegiati e pignorati) non votano se la proposta prevede l'integrale soddisfazione entro centoottanta giorni dall'omologazione. Se non ricorrono tali condizioni, i creditori votano per l'intero valore nominale del credito, ma con la distinzione in due classi, una capiente e una non. I soggetti legati da rapporti di parentela e che hanno conflitti d'interesse sono sempre esclusi dal voto. All'interno della classe si fa riferimento al principio di maggioranza, potendo utilizzare un duplice criterio: principale e sussidiario. Il criterio principale prevede l'ottenimento della maggioranza assoluta dei crediti ammessi al voto, pari al 50%+1. Il criterio sussidiario invece ritiene che la maggioranza è raggiunta quando votano i creditori titolari di almeno la metà dei crediti della classe, che costituiscono il quorum costitutivo, ed esprimono voto favorevole almeno due terzi dei crediti dei creditori votanti. Nell'ipotesi in cui l'amministrazione finanziaria, gli enti fiscali e previdenziali esprimano voto contrario alla proposta non è possibile superarlo utilizzando il cram down fiscale e previdenziale. Terminata la votazione sarà cura del commissario giudiziale redigere una relazione sull'esito dei voti da sottoporre all'attenzione del giudice delegato che riferirà al tribunale. Se la proposta è approvata si passa al procedimento di omologazione, nella quale il tribunale effettua dei controlli in merito alla regolarità della procedura, l'esito della votazione, l'ammissibilità della proposta e sulla fattibilità del piano. Se un creditore appartenente a qualsiasi classe contesta un difetto di convenienza della proposta, allora il tribunale prima di omologare dovrà verificare anche che non sussistano pregiudizi per il creditore. È un controllo aggiuntivo ed eventuale, limitato soggettivamente e oggettivamente. Il tribunale effettua

i controlli del caso con sentenza di omologazione, omologa o rigetta il piano di ristrutturazione. Se invece non si verifica l'approvazione da parte di tutte le classi, il debitore può chiedere la verifica dell'esito della votazione oppure la conversione del PRO in concordato preventivo. In mancanza di azioni da parte del debitore il tribunale dichiara improcedibile la domanda e chiude la procedura. La possibilità di conversione in concordato preventivo e viceversa, ai sensi dell'art. 64-quater C.C.I.I., può avvenire in qualsiasi momento, non necessariamente in caso di mancata approvazione da parte dei creditori, avendo cura di pubblicare la modifica nel Registro delle imprese.⁵² Gli effetti della sentenza di omologazione nei confronti del debitore sono essenzialmente due:

- Separazione patrimoniale: formazione di due patrimoni distinti, uno vincolato al soddisfacimento dei creditori come stabilito nel piano e l'altro invece destinato ai creditori posteriori;
- Recupero della piena gestione dell'amministrazione ordinaria e straordinaria senza più nessun tipo di controllo da parte del commissario giudiziale con riferimento al patrimonio non oggetto di cessione ai creditori anteriori.

Il piano di ristrutturazione diventa obbligatorio per tutti i creditori quando viene omologato, anche per quelli che non hanno votato o che hanno espresso voto sfavorevole. Successivamente, nella fase dell'esecuzione, il proponente mette in atto tutte le attività previste nel piano e adempie agli obblighi disciplinati nella proposta, nelle modalità prestabilite. Si possono verificare delle situazioni per cui la fase di esecuzione si arresta prima del suo naturale decorso. I creditori possono farne richiesta di risoluzione del piano entro un anno dalla scadenza del termine fissato per l'ultimo adempimento previsto se sussistono gravi inadempimenti rilevanti agli obblighi di pagamento e/o soddisfazione. Oltre al caso della risoluzione esiste anche l'ipotesi di annullamento, che si verifica quando vengono scoperti fatti avvenuti precedentemente all'omologazione occultati mediante dolo, come l'esagerazione del passivo o dissimulazione dell'attivo. L'annullamento può essere richiesto direttamente dal tribunale, da parte dei creditori o dal commissario. In queste ipotesi vengono meno gli effetti dell'omologazione sui creditori e debitori.

⁵² BOZZA G., Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione, in *Diritto della crisi*, 07 Giugno 2022.

2.5. Concordato preventivo

2.5.1. Breve evoluzione della normativa fallimentare

L'istituto del concordato preventivo è già contemplato nella legge fallimentare, ai sensi degli artt. 160 a 186. Nella versione originaria del 1942 è un procedimento alternativo all'esito fallimentare, destinato all'imprenditore insolvente considerato "sfortunato ma onesto"⁵³ in una versione meramente liquidatoria. Con la riforma del 2005 si trasforma in uno strumento accessibile all'imprenditore anche in stato di crisi, con l'obiettivo di ottenere il riequilibrio economico e finanziario tramite la ristrutturazione dei debiti per mezzo di qualsiasi modalità. Tale cambiamento normativo ha il fine di incentivare il ricorso di strumenti differenti rispetto all'istituto principe del fallimento e di garantire la permanenza dell'impresa nel mercato. Per tutelare gli interessi dei creditori, per la prima volta viene stabilito che il piano deve essere accompagnato da una relazione di attestazione, svolta da una specifica figura professionale.⁵⁴ Successivamente, con la riforma del 2012, mediante il "Decreto Sviluppo", ha definitivamente cambiato sembianze, diventando una vera e propria opportunità per l'imprenditore in crisi. Infatti quest'ultimo ha ampio margine di manovra servendosi di soluzioni tradizionali e personalizzate. Assume importanza la volontà del debitore di proseguire o meno l'attività, potendo scegliere se cederla o trasformarla. È possibile apportare finanza nuova prededucibile, esterna dalle risorse patrimoniali proprie dell'impresa.⁵⁵ Il presupposto soggettivo è lo stesso di quello attuale previsto dal Codice della crisi d'impresa e d'insolvenza, ovvero è rivolto all'imprenditore commerciale, non agricolo, non minore e

⁵³ PANI F., Appunti sulle tipologie di concordato preventivo nel nuovo codice della crisi, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 28 Febbraio 2023

⁵⁴ PAGLIUGHI C., Concordato preventivo: attestazione del piano, dal portale *Il Fallimentarista*, *Bussola* del 18 maggio 2020.

⁵⁵ ASSOCIAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DELLE TRE VENEZIE,

L'evoluzione della normativa sul concordato preventivo, dal giornale *Il Commercialista Veneto* n.232-Luglio/Agosto 2016.

nemmeno di grandi e grandissime dimensioni, escludendo dall'ambito di inclusione anche gli enti pubblici. Anche il presupposto oggettivo coincide con la normativa vigente essendo previsto lo stato sia di crisi che di insolvenza. Le novità introdotte dalla disciplina del 2012⁵⁶ sono molteplici. Tra le più rilevanti si segnala l'opportunità per l'imprenditore di presentare il piano, la proposta e la documentazione in un momento successivo rispetto alla domanda in un termine fissato dal giudice, definito come concordato in bianco o con riserva. Il proponente anche dopo la presentazione del concordato preventivo ha la possibilità di accedere all'accordo di ristrutturazione dei debiti. Inoltre viene inserita un'apposita disposizione in merito al concordato in continuità aziendale diretta e indiretta. Uno degli effetti della pubblicazione della domanda di concordato nel registro delle imprese sono le misure protettive, che garantiscono il blocco delle azioni esecutive e cautelari da parte dei creditori, consentendo di raggiungere il buon esito della proposta. Ulteriori modifiche alla disciplina del concordato preventivo si verificano nel 2015, con l'ultima riforma della legge fallimentare prima dell'applicazione del nuovo codice.⁵⁷ Il legislatore ha introdotto la concorrenza dell'istituto, nello specifico un vero e proprio procedimento competitivo gestito dal tribunale per scegliere le offerte alternative e concorrenti volte all'acquisto dell'azienda, di un suo ramo o di specifici beni più vantaggiose per la soddisfazione dei creditori. È stata data la possibilità ai creditori che rappresentano il 10% dei crediti di presentare una proposta concorrente di concordato preventivo. Ciò non è possibile se il debitore assicura il pagamento dei creditori chirografari di almeno il 40% dei crediti, diminuita al 30% nel caso di concordato in continuità aziendale. Viene determinata una percentuale minima di soddisfazione di almeno il 20% dei crediti chirografari quando non viene considerata l'ipotesi di continuità aziendale.

⁵⁶https://temi.camera.it/leg17/post/la_riforma_del_concordato_preventivo_decreto_legge_n_83_del_2012_.html?tema=temi/diritto_fallimentare#:~:text=Il%20concordato%20preventivo%20%C3%A8%20un,e%20le%20conseguenze%20personali%20patrimoniali.

⁵⁷www.temi.camera.it/leg17/post/le_misure_urgenti_in_materia_fallimentare_decreto_legge_n_83_del_2015_.html?tema=temi/diritto_fallimentare

2.5.2. Il concordato preventivo nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: Accesso, apertura e svolgimento della procedura – FASE 1

Il concordato preventivo è contenuto nel Titolo IV, Capo III, dalla Sezione I a VI, quindi dall'art. 84 all'art. 120 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Si tratta di una procedura concorsuale a carattere volontario - poiché solo il debitore è legittimato a presentare la domanda di accesso - con natura mista, avendo sia degli elementi negoziali sia giudiziali. La finalità dell'istituto è quello di soddisfare i creditori in misura non inferiore all'ipotesi di liquidazione giudiziale mediante qualsiasi modalità sulla base di un piano. Distinguiamo il concordato nelle seguenti tipologie:

- I. Concordato in continuità aziendale: è prevista la prosecuzione e la ripresa dell'attività d'impresa. Può verificarsi direttamente in capo al debitore (c.d. continuità diretta) oppure in capo ad un soggetto diverso (c.d. continuità indiretta);
- II. Concordato liquidatorio: il patrimonio dell'azienda viene liquidato e tramite l'utile ricavato vengono soddisfatti i creditori e successivamente l'attività si interrompe. Per attuarlo è necessario utilizzare risorse esterne per un ammontare almeno pari al 10% dell'attivo disponibile e garantire il soddisfacimento dei chirografari e privilegiati degradati per incapacienza per un importo non inferiore al 20% dell'ammontare complessivo del credito;
- III. Concordato misto: è prevista la prosecuzione dell'attività direttamente o indirettamente, con la previsione nel piano della liquidazione di alcuni beni;
- IV. Concordato con un terzo assuntore: tale soggetto si accolla le obbligazioni del debitore, a fronte del trasferimento dell'imprenditore a seguito della fase di omologazione.

Per accedere all'istituto è necessario presentare la domanda di accesso mediante ricorso al tribunale competente dal difensore munito di procura allegando la documentazione prevista all'art. 39 C.C.I.I., il piano, la proposta e la relazione di attestazione del professionista indipendente. La documentazione indicata ai sensi dell'art. 39 include: le scritture contabili e fiscali obbligatorie, i bilanci, le dichiarazioni dei redditi, IVA, IRAP degli ultimi tre esercizi, una certificazione sui debiti fiscali, contributivi e assicurativi, un elenco nominativo di tutti i creditori, specificando eventuali cause di prelazione, nonché

diritti reali e personali ed infine una relazione di tutti gli atti di straordinaria amministrazione avvenuti nei cinque anni antecedentemente. La consultazione di tali documenti è funzionale per il tribunale per eccipire il quadro completo della situazione in cui verte il debitore. La cancelleria inoltre acquisisce tutti i dati dalle amministrazioni finanziarie, previdenziali e dal Registro delle imprese. L'imprenditore ha l'opportunità di presentare la domanda prenotativa⁵⁸ (c.d. con riserva o in bianco), depositando unicamente le dichiarazioni dei redditi e IRAP degli ultimi tre esercizi, i bilanci e un elenco dei creditori con i rispettivi crediti e le cause di prelazione, avendo un termine successivo compreso tra i trenta e sessanta giorni prorogabili concessi dal tribunale per depositare la proposta con il piano e l'attestazione e scegliere quale strumento utilizzare. Infatti, la domanda con riserva può avere tre diversi esiti: l'accesso al concordato, oppure agli accordi di ristrutturazione soggetto ad omologazione o il piano di ristrutturazione. Gli effetti prodotti sono i medesimi rispetto al deposito di una domanda completa. Il piano fornisce una descrizione analitica delle modalità e i tempi di adesione della proposta. Il contenuto minimo del piano è determinato ai sensi dell'art. 87 C.C.I.I. Nell'ipotesi di concordato in continuità aziendale è previsto anche un piano industriale con una previsione futura sul riequilibrio finanziario. Il piano si basa su stime future, per tale ragione risulta necessario l'attestazione di un professionista indipendente in merito alla veridicità dei dati e la fattibilità di quest'ultimo, facendo particolare attenzione sull'attendibilità, la coerenza e la sostenibilità finanziaria. All'interno della proposta di concordato il debitore esplicita il contenuto e le modalità del pagamento ai creditori in maniera assolutamente libera, nel rispetto di alcuni vincoli inderogabili. Per garantire la massima flessibilità il debitore ha la facoltà di suddividere i creditori in classi – sulla base della doppia omogeneità – e concedere trattamenti differenziati, offrendo però il medesimo trattamento ai creditori inclusi nella stessa classe. In determinati casi sussiste l'obbligo di formazione delle classi: ad esempio per i titolari di crediti tributari e previdenziali nel caso di pagamento parziale, per i titolari di garanzia prestate da terzi, per i creditori proponenti il concordato e nel caso di concordato in continuità. Il concordato preventivo può essere proposto solo dall'imprenditore, però successivamente i soggetti che rappresentano il 10% dei crediti possono avanzare una proposta concorrente con il relativo piano e la relazione di attestazione entro trenta giorni dalla

⁵⁸ DE SANTIS F., Il processo di concordato preventivo, in *Diritto della crisi*, 31 ottobre 2020.

data iniziale stabilita per la votazione, ai sensi dell'art. 90 C.C.I.I. Tale possibilità data ai creditori è inammissibile nel caso in cui nella proposta del debitore è previsto il pagamento del 30% ai creditori chirografari, percentuale diminuita al 20% se precedentemente il proponente ha avviato la composizione negoziata. La proposta concorrente similmente a quella avanzata dal debitore è soggetta al controllo preliminare del tribunale. Esistono anche le offerte concorrenti, che si caratterizzano per avere come oggetto solo l'acquisto di determinati beni dietro il pagamento di un prezzo. Quest'ultime esistono solo nell'ipotesi in cui all'interno del piano del debitore è prevista un'offerta irrevocabile da parte di un soggetto già individuato e viene effettuata un'adeguata pubblicità al fine di garantire il principio di competitività, ai sensi dell'art. 91 C.C.I.I.

La domanda di accesso produce i seguenti effetti:

- Spossessamento attenuato: il debitore conserva esclusivamente la gestione degli atti di ordinaria amministrazione, mentre quelli di straordinaria amministrazione devono essere autorizzati dal tribunale;
- Preclusione di tutti i crediti sorti per effetto dell'accesso alla procedura e l'esenzione da revocatoria per tutti gli atti, i pagamenti e le garanzie compiute durante la procedura;
- Misure protettive dalla data di pubblicazione della domanda nel registro delle imprese e operano automaticamente per effetto del deposito;
- Misure temporanee e cautelari non operano automaticamente, ma devono essere richieste espressamente dal debitore e concesse dal giudice;
- Divieto di pagamento di creditori anteriori per garantire l'integrità del patrimonio del debitore e la par conditio creditorum. Può essere derogata nel caso in cui si trattano di pagamenti essenziali al fine di proseguire l'attività di impresa;
- Prosecuzione dei contratti pendenti con la possibilità di sospensione e scioglimento su espressa richiesta.

Una volta depositata la domanda il tribunale deve effettuare rigorosi controlli formali e sostanziali. I controlli formali vertono sulla competenza territoriale, la sussistenza del presupposto oggettivo e soggettivo del debitore e la presenza di tutta la documentazione prevista dalla legge. I controlli sostanziali si differenziano in base alla tipologia di concordato. Nel caso di concordato liquidatorio il tribunale verifica l'ammissibilità della proposta, cioè il rispetto dei limiti inderogabili e la fattibilità del piano che non deve

apparire inidoneo al raggiungimento degli obiettivi prefissati. Nel caso di concordato in continuità invece il tribunale effettua tre controlli in merito alla ritualità della proposta, la non manifesta inidoneità del piano focalizzandosi sulla soddisfazione dei creditori e la conservazione dei valori aziendali. Il tribunale, in nessun caso, è chiamato a valutare la convenienza della proposta per i creditori. Tale compito è rimesso ai creditori stessi, che a seguito di attente valutazioni si esprimono in sede di votazione. Effettuate tutte le verifiche il tribunale con decreto di apertura nomina il giudice delegato e il commissario giudiziale, stabilisce i termini per l'espressione del voto, dispone degli obblighi informativi e ordina il deposito delle somme per le spese della procedura, ai sensi dell'art. 47 C.C.I.I. Il tribunale in caso in cui i controlli non diano riscontro positivo, con decreto motivato dichiara l'inammissibilità della proposta e con tale dichiarazione cessano tutti gli effetti della domanda di accesso. È possibile entro trenta giorni reclamare dinanzi alla corte di appello il decreto di inammissibilità.

La procedura di concordato preventivo è gestita da differenti organi:

1. **Tribunale:** si fa riferimento a quello competente territorialmente e determina l'inizio e la fine della procedura. Infatti, il tribunale dichiara l'apertura o l'inammissibilità del concordato, stabilendo i termini, che in determinate circostanze possono essere revocati. Tale organo decide sull'omologazione, ma al tempo stesso può dichiararne la risoluzione o l'annullamento o l'improcedibilità per compimento di atti di frode. Oltre a prendere decisioni determinanti per l'andamento della procedura il tribunale provvede a nominare con decreto di apertura il giudice delegato e il commissario giudiziale, con la sentenza di omologazione il liquidatore e il comitato dei creditori nei casi in cui si tratti di concordato che preveda la cessione dei beni. Il debitore subisce lo spossessamento attenuato, per effettuare atti di straordinaria amministrazione e sospendere e sciogliere i contratti d'azienda deve ottenere l'autorizzazione da parte del tribunale.
2. **Giudice delegato:** detiene il potere di disciplina, di controllo e di amministrazione. Il potere di disciplina è finalizzato a realizzare un corretto svolgimento della procedura. Il potere di controllo si articola sia nei confronti dell'operato del commissario giudiziale, sia nella possibilità di proporre al tribunale la revoca e di deciderne i reclami contro gli atti e le omissioni. Infine, il potere di

amministrazione determina l'esercizio di un'attività gestoria del patrimonio del debitore. Al pari di quanto avviene per il tribunale anche il giudice delegato può autorizzare il compimento di atti di straordinaria amministrazione, la sospensione e scioglimento dei contratti pendenti e l'acquisizione di diritti di prelazione da parte dei creditori.

- 3. Commissario giudiziale:** è un professionista indipendente iscritto nell'albo dei soggetti incaricati dall'autorità giudiziaria delle funzioni di gestione e controllo delle procedure⁵⁹, ai sensi dell'art. 356 C.C.I.I. Può essere un avvocato, un commercialista, un esperto contabile, un consulente del lavoro, ma anche un soggetto che ha svolto funzioni di amministrazione e controllo in società di capitali, avendo maturato una capacità imprenditoriale. Nell'espletamento delle funzioni il commissario giudiziale è un pubblico ufficiale e deve adempiere ai propri doveri con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico, a cui poi compete un compenso. Il commissario giudiziale svolge una serie di compiti di tipo tecnico ed esecutivo suddivisibili in quattro categorie: vigilanza, informazione, ausilio e gestione. Il compito di vigilanza si riverbera nei confronti dell'attività e la condotta del debitore durante tutta la procedura. I compiti informativi sono esercitati in favore dei creditori o terzi, il tribunale e il giudice delegato. Per quanto riguarda le attività di ausilio attengono sia quelle attuate nel caso di offerte concorrenti, sia la trascrizione nei pubblici registri del decreto di apertura, l'annotazione sotto l'ultima scrittura contabile e tutte le attività svolte in sede di votazione. Dopo il decreto di apertura e prima di procedere alla fase della votazione, il commissario giudiziario deve verificare l'elenco di debitori e creditori sulle scritture contabili e provvedere ad informare i creditori della data iniziale e finale per esprimere il voto. Successivamente verifica i dati aziendali, la fattibilità del piano e il contenuto della proposta, e redige l'inventario del patrimonio e una relazione particolareggiata sulle cause del dissesto da depositare in cancelleria almeno 45 giorni prima dalla data iniziale stabilita per il voto dei creditori, ai sensi dell'art. 105 CCII. Nel caso in cui siano depositate proposte concorrenti almeno 15 giorni prima dalla data iniziale del voto, il commissario giudiziale deve effettuare una comparazione tra tutte le proposte depositate in una relazione integrativa. Infine i

⁵⁹ https://www.giustizia.it/giustizia/it/mg_1_8_1.page?contentId=SDC412663

compiti gestori sono limitati e di carattere eccezionale alla fase di esecuzione solo nell'ipotesi in cui il tribunale accerti che il debitore non stia provvedendo agli atti necessari per adempiere alla proposta.

4. **Liquidatore giudiziale:** il compito è quello di procedere alla liquidazione dell'attivo e la ripartizione dell'utile ricavato tra i creditori secondo quanto previsto dalla proposta.
5. **Comitato dei creditori:** sono nominati tre o cinque creditori con la funzione di assistere alla liquidazione dell'attivo, vigilando sull'operato del liquidatore giudiziale ed esprimendo pareri in determinati casi.

Durante la procedura è possibile che il debitore apporti modifiche al piano e alla proposta. Tali cambiamenti possono essere effettuati fino a venti giorni prima della votazione dei creditori, e ne comportano una nuova relazione di attestazione da parte del professionista indipendente, un ulteriore controllo del tribunale, e una nuova relazione particolareggiata ed eventualmente anche integrativa redatta dal commissario giudiziale.

2.5.3 Votazione del procedimento - FASE 2

Il procedimento di votazione si articola nella fase preparatoria e nella fase effettiva di voto. La fase preparatoria ha la funzione di mettere a conoscenza tutti i creditori, effettuare il confronto e il contraddittorio. Il commissario giudiziale almeno 15 giorni prima della data iniziale stabilita per il voto invia ai creditori, al debitore e ogni soggetto interessato la relazione contenente le proprie osservazioni sulla proposta del debitore ed eventualmente quelle concorrenti, allegando l'elenco dei creditori ammessi al voto, con indicazione dettagliata dell'importo. Eventuali osservazioni e contestazioni devono pervenire mediante pec indirizzata al commissario giudiziale almeno 10 giorni prima dalla data iniziale per il voto. Almeno 7 giorni prima, esaminate tutte le osservazioni e contestazioni, il commissario deposita la relazione definitiva contenente il proprio giudizio sulla proposta e l'elenco aggiornato dei creditori legittimati al voto, segnalando l'ammontare del credito vantato. Il giudice delegato in tutta la fase preparatoria deve garantire la regolarità della procedura. I creditori legittimati al voto sono i chirografari, i creditori postergati, i privilegiati e i prededucibili se rinunciano al proprio diritto o se nella proposta non è previsto l'integrale pagamento. Il coniuge, i parenti, i soggetti in conflitto d'interesse sono sempre esclusi dal voto. Il voto è espresso in via telematica a mezzo pec inviata al commissario giudiziale, ex art. 107 C.C.I.I., nei termini stabili dal

tribunale. Non è più prevista l'adunanza dei creditori⁶⁰. Vigge la regola del silenzio-dissenso, ovvero il creditore che non esprime il proprio voto risulta contrario alla proposta. Per l'approvazione della proposta di concordato è necessario raggiungere la maggioranza.⁶¹ È necessario operare un distinguo tra concordato liquidatorio e quello in continuità aziendale. Nel concordato liquidatorio, ai sensi dell'art. 109 C.C.I.A.A., è necessaria la maggioranza assoluta (50%+1) dei crediti ammessi al voto, con l'eccezione dell'ipotesi del creditore tiranno - titolare in misura superiore della maggioranza dei crediti- dove si richiede anche la maggioranza per teste dei voti espressi. Nell'ipotesi in cui la proposta liquidatoria contenga classi di creditori è richiesta la doppia maggioranza, sia la maggioranza dei crediti ammessi al voto, sia la maggioranza delle classi votanti. Nel concordato in continuità invece i criteri per stabilire la maggioranza sono differenti. In particolare sussistono tre regole: base, subordinata e di estremo subordine. La regola base prevede l'approvazione della proposta se si verifica l'unanimità delle classi favorevoli. Per calcolare la maggioranza all'interno delle classi può essere utilizzato il criterio principale o sussidiario, specularmente a quanto descritto nel piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione. La regola subordinata prevede che nel caso in cui non si raggiunga l'unanimità delle classi favorevoli, su richiesta del debitore, si può procedere alla fase successiva di omologazione che richiede la maggioranza delle classi, di cui una formata da creditori titolari di diritti di prelazione. Infine, la regola di estremo subordine prevede che, su richiesta del debitore, si può procedere alla fase dell'omologazione anche in assenza della maggioranza delle classi purché almeno una classe di creditori sia almeno parzialmente soddisfatta rispettando la graduazione delle cause legittime di prelazione. Nel caso in cui siano presenti più proposte di concordato, di continuità aziendale oppure a carattere liquidatorio, vigge la regola di approvazione della proposta che riscuote la maggioranza più elevata dei crediti ammessi al voto. Come negli accordi di ristrutturazione dei debiti anche nel concordato preventivo è possibile operare l'istituto del cram down fiscale e previdenziale. Per attuare questo importante strumento gli istituti previdenziali e fiscali non devono aver votato favorevolmente alla proposta, la mancata adesione è determinante per l'ottenimento della maggioranza e per gli enti

⁶⁰ NARDECCHIA G.B., Il voto nel concordato preventivo, in *Diritto della crisi*, 25 ottobre 2022.

⁶¹ BOZZA G., Le maggioranze per l'approvazione della proposta concordataria, in *Diritto della crisi*, 3 agosto 2022.

sussiste la convenienza di ricorrere alla soluzione concordataria rispetto alla liquidazione giudiziale.⁶² Il commissario giudiziale è incaricato al calcolo dei voti e indica l'esito della votazione all'interno di una relazione, che va depositata in cancelleria il giorno successivo alla chiusura dei voti. In assenza delle maggioranze richieste, il tribunale procede tramite un provvedimento a constatare l'improcedibilità della procedura di concordato.

2.5.4 Omologazione ed esecuzione del procedimento – FASE 3

La terza fase del concordato preventivo è l'omologazione, nella quale il tribunale effettua un ultimo controllo. Il concordato ha raggiunto le maggioranze richieste dalla legge e quindi è stato approvato. Il giudice delegato lo riferisce al tribunale che con provvedimento fissa un'udienza in camera del consiglio convocando le parti e il commissario giudiziale. Tale provvedimento deve essere iscritto nell'ufficio del registro delle imprese e notificato da parte del debitore a tutti i soggetti interessati. Almeno 10 giorni prima dell'udienza tutti coloro che sono interessati possono opporsi illustrando le proprie motivazioni. Il commissario giudiziale deposita il proprio parere riguardo all'omologazione entro cinque giorni. Il tribunale verifica la regolarità della procedura, l'esito delle votazioni, l'ammissibilità della proposta, la corretta formazione delle classi e la parità di trattamento all'interno di ciascuna classe. In tutto il procedimento di omologazione il tribunale può adottare qualsiasi mezzo istruttorio, come la nomina di una consulenza tecnica oppure servirsi della prova testimoniale al fine di riuscire ad esprimere un giudizio. Il concordato può essere omologato o rigettato mediante sentenza. In ogni caso tale provvedimento deve essere notificato alle parti del procedimento ed iscritto nel registro delle imprese, con effetto immediato senza dover attendere eventuali reclami o l'esaurimento delle impugnazioni. L'omologazione della proposta del concordato determina l'estinzione di ogni obbligazione dei creditori anteriori alla pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di accesso, i quali verranno soddisfatti solo per quanto stabilito nella proposta di concordato. Ciò significa che si verifica la c.d. separazione patrimoniale, ovvero la formazione di due patrimoni separati, uno vincolato esclusivamente alla soddisfazione dei crediti anteriori e un secondo destinato ai creditori posteriori. Nei confronti del debitore viene meno lo spossessamento attenuato, riacquistando la gestione dell'amministrazione straordinaria, e godendo

⁶² ALIPRANDI F., MONZEGLIO E., TURCHI A., Voto e maggioranze nel nuovo concordato in continuità: una prima lettura con diversi punti interrogativi, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 6 settembre 2022.

dell'effetto esdebitatorio. L'esecuzione è la fase successiva dell'omologazione il cui il proponente mette in atto tutte le attività indicate nel piano e adempie agli obblighi previsti dalla proposta. La risoluzione e l'annullamento sono strumenti che producono l'interruzione anticipata della fase esecutiva del concordato, per tali istituti si rimanda a quanto esposto nel paragrafo 2.4. di questo elaborato.

2.6. Concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio

Il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio⁶³ è un istituto introdotto dal Codice della crisi d'impresa e di insolvenza, contenuto al Titolo II, Capo II, ex art. 25-sexies e 25-septies. È una procedura autonoma rispetto al concordato preventivo, con delle caratteristiche peculiari, tra cui la mancanza delle fasi di ammissione e votazione, l'assenza della figura dell'attestatore e del commissario giudiziale e di ogni riferimento in merito ad una percentuale minima di soddisfacimento dei creditori.

Si tratta di una procedura concorsuale volontaria particolare, poiché solo il debitore che ha prima effettuato il tentativo della composizione negoziata è legittimato a presentarne domanda.⁶⁴ Il presupposto soggettivo è dato dalla qualità di imprenditore commerciale, agricolo, minore con esclusione degli enti pubblici. L'estensione all'imprenditore sottosoglia rappresenta un'opportunità e un'alternativa valida rispetto alle procedure di sovraindebitamento. Il presupposto oggettivo è lo stato di crisi o di insolvenza. Nel concordato semplificato manca la fase dell'ammissibilità, per tale ragione la domanda ha la funzione di richiesta di omologazione. La domanda va proposta mediante ricorso innanzi al tribunale competente entro 60 giorni successivi dalla data in cui il debitore riceve la relazione finale dell'esperto, e si tratta di un termine perentorio e decadenziale, non soggetto a interruzioni o proroghe, salvo le sospensioni feriali. Quest'ultima deve essere composta dai documenti indicati ai sensi dell'art. 39, il piano di liquidazione e la proposta. Non è prevista la relazione di attestazione da parte di un professionista indipendente. Il concordato ha natura meramente liquidatoria e deve quindi necessariamente prevedere la cessione dei beni o il trasferimento a favore di terzi

⁶³ ALIPRANDI F., TURCHI A., Il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio alla luce delle prime pronunce di merito, in *il Fallimentarista*, 29 novembre 2022.

⁶⁴ BOZZA G., Il concordato semplificato introdotto dal D.l. n. 118 del 2021, convertito, con modifiche dalla l. 147 del 2021, in *Diritto della crisi*, 9 Novembre 2021.

dell'azienda o dei suoi rami. La proposta deve contenere la suddivisione dei creditori in classi, sulla base del criterio della doppia omogeneità. È prevista la possibilità di trattamenti differenti tra le classi, ma il medesimo per i creditori appartenenti alla stessa classe. Il trattamento previsto nei confronti dei creditori privilegiati non deve essere inferiore all'ipotesi della liquidazione giudiziale. Gli effetti della domanda di accesso di questo istituto nei confronti dei debitori e creditori sono i medesimi descritti nel concordato preventivo; per quanto riguarda i contratti pendenti non si producono effetti. Il tribunale verificato positivamente la ritualità della proposta e la fattibilità del piano con decreto dichiara l'apertura del procedimento, nominando l'ausiliario stabilendo la data dell'udienza dell'omologazione. L'ausiliario è un professionista indipendente chiamato a vigilare sull'operato del debitore. Inoltre, si occupa della predisposizione di un parere contenente la valutazione dei dati, il contenuto della proposta, la fattibilità del piano e sull'assenza di pregiudizio per i creditori, che deve essere depositata almeno 45 giorni dalla data dell'udienza. Si occupa anche dell'informativa sul compimento di atti di frode da inviare al tribunale e di tutte le informative necessarie in fase di esecuzione del concordato. Fissata l'udienza dell'omologazione il debitore deve inviare ai creditori la proposta, il parere dell'ausiliario e la relazione finale dell'esperto. I creditori hanno possibilità di opporsi all'omologazione, poiché non sussiste la fase di votazione nel termine perentorio di 10 giorni prima dell'udienza fissata. Il tribunale effettuati i controlli sulla regolarità del contraddittorio e del procedimento, il rispetto delle cause di prelazione e l'assenza di pregiudizio per i creditori con decreto motivato omologa il concordato semplificato, nominando il liquidatore. L'omologazione produce i medesimi effetti prodotti nel concordato preventivo. Successivamente viene aperta la fase esecutiva nel quale si esegue quanto stabilito nel piano.

2.7. La liquidazione giudiziale

La liquidazione giudiziale è la procedura concorsuale sostitutiva dell'istituto del fallimento, con la finalità di soddisfare in misura superiore i creditori rispetto a quanto conseguirebbero tramite le azioni individuali. Ha natura giudiziale e carattere coattivo, poiché molteplici soggetti sono legittimati a farne richiesta, tra cui il debitore stesso, gli organi e le autorità amministrative che hanno funzioni di controllo e vigilanza sull'impresa debitrice, i creditori e il pubblico ministero. Il presupposto soggettivo enunciato ai sensi dell'art. 121 C.C.I.I. è la qualità di imprenditore commerciale, con esclusione degli enti pubblici, le imprese minori e gli imprenditori agricoli. Il presupposto

oggettivo è esclusivamente l'insolvenza, che deve essere attuale, non necessariamente manifestata esteriormente, indipendentemente dalle cause che l'hanno provocata. La domanda di apertura dell'istituto avviene con ricorso sottoscritto dal difensore munito di procura davanti al tribunale competente, depositando i documenti previsti ex art. 39 C.C.I.I. e motivandone le ragioni. Il tribunale fissa un'udienza entro 45 giorni dal deposito del ricorso. L'apertura della procedura può concludersi in quattro modi differenti: a) estinzione per rinuncia della domanda; b) dichiarazione di incompetenza territoriale; c) rigetto della domanda di apertura nel caso di insussistenza del presupposto soggettivo o oggettivo o della carenza di legittimazione di chi ha presentato la domanda; d) dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale. Con la sentenza di apertura della liquidazione giudiziale viene nominato il giudice delegato, il curatore, viene stabilito il giorno e l'ora dell'udienza dello stato del passivo che deve avvenire entro 120 giorni dal deposito della sentenza e viene stabilito il termine di 30 giorni prima dell'udienza per le domande di insinuazione per i creditori. La sentenza produce effetti dal momento della pubblicazione tramite il deposito in cancelleria. Con la pubblicazione della sentenza viene assegnato il domicilio digitale della procedura e creato il fascicolo telematico contenente tutti gli atti, provvedimenti, ricorsi attinenti al procedimento. Il debitore e il comitato dei creditori possono prendere liberamente visione dei documenti all'interno del fascicolo, mentre i terzi e i creditori possono farlo solo se dimostrano di avere uno specifico interesse e la richiesta è stata approvata dal giudice delegato.

Gli organi della procedura sono: il tribunale, il giudice delegato, il curatore e il comitato dei creditori. Il tribunale dispone di funzioni interne di nomina degli altri organi ed esterne corrispondenti alla conoscenza di ogni azione rilevante ai fini della procedura. Il giudice delegato ha poteri autorizzativi, organizzativi, informativi e decisorii, mediante cui esercita le funzioni di controllo e vigilanza sulla regolarità della procedura. Il curatore invece è chiamato a svolgere il compito di amministrare con diligenza il patrimonio e informare le parti interessate, garantendo la massima collaborazione e organizzazione tra gli organi coinvolti. Il comitato dei creditori, composto da 3-5 membri, è rappresentativo dei creditori con la finalità di vigilare sull'operato del curatore, autorizzarne gli atti e fornire pareri.

Gli effetti dell'apertura della liquidazione giudiziale si realizzano nei confronti di una pluralità di soggetti, quali il debitore, i creditori, gli atti pregiudizievoli ai creditori e sui

rapporti giuridici pendenti. Per il debitore si verificano sia degli effetti di natura patrimoniale sia di natura personale. Patrimonialmente il debitore perde ogni potere di amministrare e disporre dei propri beni esistenti sia alla data di apertura sia quelli che pervengono durante tutta la procedura, stando al principio di responsabilità patrimoniale (c.d. spossessamento totale), che viene attribuito al curatore. Il patrimonio di riferimento si cristallizza e per tale ragione tutti gli atti compiuti ed eventuali pagamenti successivi all'apertura sono inefficaci. Il debitore perde la capacità di stare in giudizio e l'interruzione di eventuali giudizi in corso. Personalmente il debitore è obbligato a consegnare tutta la corrispondenza, comunicare la residenza o domicilio, condividere le informazioni ritenute indispensabili dal curatore. Per i creditori invece l'effetto si manifesta nel rispetto della regola della concorsualità sostanziale e formale. Nello specifico il concorso sostanziale consiste nel divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari, mentre quello formale stabilisce che l'ammontare del credito deve essere accertato secondo le norme stabilite per l'accertamento del passivo. I creditori hanno diritto a partecipare alla ripartizione dell'attivo solo se effettuano domanda di ammissione al passivo nei termini stabiliti dal tribunale. Un altro effetto per i creditori riguarda la disciplina dei crediti ai fini dell'ammissione allo stato passivo. Per garantire la cristallizzazione della massa passiva tutti i crediti si considerano scaduti alla data di dichiarazione di apertura della procedura. Nel solo caso dei crediti chirografari e non per quelli privilegiati o prededucibili, si verifica la sospensione degli interessi ai soli fini del concorso. Nell'ipotesi in cui due soggetti sono obbligati l'uno con l'altra, con partite che devono necessariamente essere reciproche, omogenee, anteriori, esistenti ed esigibili, il legislatore ha previsto la possibilità di usufruire dello strumento della compensazione come modalità di estinzione dell'obbligazione. Gli atti pregiudizievoli ai creditori si articolano in tre categorie: a titolo gratuito e assimilati, anormali, normali. Nel caso di liberalità o di prestazioni avvenute senza corrispettivo intercorse nel periodo sospetto di due anni antecedenti al deposito della domanda o a seguito dell'apertura della liquidazione, divengono inefficaci automaticamente. Per atti anormali si intendono tutti gli atti a prestazioni sproporzionati, i pagamenti effettuati con mezzi anormali, le garanzie costituite per debiti preesistenti non scaduti o scaduti. Questi ultimi sono revocati nell'ipotesi in cui siano intercorsi nel periodo sospetto e i soci ne erano a conoscenza dello stato di insolvenza. Gli atti normali possono essere revocati su iniziativa del curatore nel caso in cui l'azione è compiuta dopo il deposito della domanda cui è seguita l'apertura

della liquidazione o nei sei mesi successivi e il terzo era a conoscenza dello stato di insolvenza. Per tutti gli atti, pagamenti o garanzie che consentono di favorire la prosecuzione dell'attività da parte dell'imprenditore in crisi, incentivare il tempestivo ricorso da parte del debitore a procedure concorsuali e tutelare determinate categorie di creditori o controparti contrattuali, sono esenti da revocatoria. Il curatore può esercitare l'azione di revocatoria e di inefficacia entro il termine di decadenza di 3 anni dall'apertura della liquidazione giudiziale. Dopo 5 anni dal compimento dell'atto si considera prescritto. La revocatoria determina l'inefficacia nei confronti della massa dei creditori e non l'invalidità dell'atto in sé. Il curatore è impossibilitato ad effettuare la revocatoria concorsuale nel caso in cui tali atti pregiudizievoli non rientrino nel periodo sospetto, ma può esercitare l'azione revocatoria ordinaria, con i medesimi termini di decadenza e prescrizione indicati per quella concorsuale. Per l'azione revocatoria ordinaria è necessaria la prova del pregiudizio arrecato alle ragioni dei creditori e la consapevolezza da parte del debitore di compiere un atto idoneo ad arrecarne. L'apertura della liquidazione giudiziale produce effetti anche sui rapporti giuridici pendenti, cioè su tutti i contratti che si sono perfezionati prima dell'apertura e che devono ancora essere eseguiti. La regola generale stabilisce che se il contratto è sospeso, sarà premura del curatore scegliere se scioglierlo o subentrarci. Tale principio vale anche per i contratti di lavoro subordinato, con la specifica che il curatore ha un limite temporale per decidere se subentrarvi o recedervi di 4 mesi dalla data di apertura della liquidazione, trascorso il quale il contratto di lavoro subordinato si considera cessato. Per tutelare il lavoratore viene previsto che in caso di cessazione del rapporto può beneficiare del trattamento NASPI.

Una volta dichiarata l'apertura della procedura il curatore deve effettuare la ricognizione dei beni e se necessario apportando dei sigilli, redige l'inventario dei beni con una prima elencazione e valutazione dei beni rientranti nell'attivo, anche mediante perizie di stima da parte di periti. Il curatore si occupa anche di redigere il bilancio dell'ultimo esercizio apportandone rettifiche qualora lo ritenga necessario e compila l'elenco dei creditori con indicazione dell'ammontare del credito e se sussistono eventuali diritti di prelazione.

2.7.1 *L'accertamento del passivo*

L'accertamento del passivo è un procedimento di giurisdizione contenziosa, con la finalità di individuare i creditori aventi diritto di essere soddisfatti. I soggetti sono i creditori, la parte attiva, che presentano domanda di ammissione al curatore, la parte passiva. Il giudice delegato è il soggetto terzo, che è imparziale.

Possiamo distinguere tre tipologie di domande avanzate dai creditori: tempestive, tardive e ultra-tardive. Il creditore, mediante ricorso, presenta la domanda di ammissione al passivo, indicando espressamente l'ammontare del credito e se sussistono titoli di prelazione con l'esposizione dei fatti e degli elementi che costituiscono ragione d'essere. La modalità di presentazione consiste nel depositare la domanda presso la cancelleria del tribunale e trasmetterla all'indirizzo di posta elettronica certificata indicata dal curatore. Tutti i creditori e anche i titolari di ipotesi su beni compresi della procedura sono legittimati ad avanzare tale pretesa. Tale insinuazione sarà considerata tempestiva se effettuata nel termine perentorio di 30 giorni antecedenti dell'udienza volta ad esaminare lo stato passivo. Una volta scaduto il termine il curatore esamina ciascuna domanda pervenuta e redige il progetto dello stato passivo, contenente l'elenco dei creditori e le conclusioni giunte su quest'ultime, da depositare in cancelleria entro 15 giorni prima dell'udienza. In questo modo i creditori possono far pervenire eventuali osservazioni scritte e documenti integrativi a supporto della propria tesi fino al termine di 5 giorni prima dell'udienza. All'udienza di verifica viene valutato il progetto di stato passivo da parte del giudice delegato, che si occupa di analizzare ogni singola domanda di ammissione e viene ufficializzata una decisione con decreto. Il giudice può dare riscontro alle singole domande nei seguenti modi: dichiarare inammissibile la domanda, rigettarla, ammetterla in tutto, in parte o con riserva. L'inammissibilità è prevista nell'ipotesi di vizi formali o quando la domanda è stata trasmessa con modalità differenti rispetto alla pec del curatore. Il rigetto invece si verifica quando le pretese creditorie appaiono essere infondate o inopponibile alla procedura. Il giudice delegato può ammettere tutto l'importo richiesto dal creditore come domandato oppure solo parzialmente diminuendo l'ammontare e il rango. In determinate circostanze sancite ex art. 204, comma 2, C.C.I.I. il giudice può ammettere al passivo il credito con riserva. Il giudice delegato dopo aver esaminato ogni domanda forma lo stato passivo e lo rende esecutivo con decreto. Se

contrari a tale provvedimento, i soggetti interessati possono opporsi mediante gli strumenti dell'impugnazione dei crediti ammessi, della revocazione e dell'opposizione.

Tutte le domande presentate dopo il termine perentorio di 30 giorni prima dell'udienza, ed entro il termine massimo di sei mesi dal deposito del decreto di esecutività dello stato passivo, sono considerate tardive e sono soggette ad una specifica disciplina. Per l'esame di quest'ultime è fissata un'udienza entro i successivi 4 mesi, nella quale il giudice delegato è chiamato ad esprimersi e rendere esecutivo lo stato passivo delle domande tardive. La tardività ha delle ripercussioni importanti poiché i creditori ammessi successivamente concorrono alla sola ripartizione posteriore alla loro ammissione in proporzione del rispettivo ammontare del credito. Per tutte le domande che superano il termine dei sei mesi dal deposito del decreto di esecutività (c.d. ultra-tardive) sono considerate inammissibili. In tale ipotesi però il creditore può dimostrare che il ritardo non era a lui imputabile e presentare ugualmente la domanda al curatore non oltre 60 giorni dal momento in cui è cessata la causa ostativa. Non solo i creditori possono avanzare le domande di ammissione al passivo, bensì anche i titolari di diritti reali o personali su beni mobili o immobili. Nel caso in cui avanzano domande di rivendicazione il ricorrente assume di essere proprietario di un diritto reale e chiede di ottenere sia la proprietà che il possesso, mentre con le domande di restituzione l'intento è esclusivamente la riconsegna del bene. Il procedimento per l'ammissione delle domande al passivo è il medesimo delle domande tempestive.

2.7.2 La liquidazione dell'attivo

Una volta effettuato l'accertamento del passivo si giunge alla fase della liquidazione dell'attivo, nella quale si procede alla conversione in denaro dei beni compresi nella procedura in molteplici forme, con il fine della successiva soddisfazione dei creditori concorrenti. La prima ipotesi per conseguire denaro sussiste nella prosecuzione dell'esercizio dell'impresa da parte del curatore, anche specificatamente a determinati rami d'azienda, purché non sussista pregiudizio per i creditori e previa autorizzazione da parte del tribunale o del giudice delegato. Durante la prosecuzione dell'attività il comitato dei creditori viene convocato ogni 3 mesi per essere messo a conoscenza sull'andamento di gestione e per pronunciarsi sulla continuità. Tale pronuncia è vincolante e nel caso di esito negativo il giudice delegato ne ordina la cessazione. Il curatore deve redigere un rendiconto dell'attività semestralmente e ad ogni conclusione d'esercizio. La

prosecuzione dell'esercizio dell'impresa può avvenire anche mediante un affittuario che gestisce a titolo provvisorio il complesso aziendale del debitore e al termine del periodo contrattuale d'affitto lo restituisce al curatore. Quest'ultimo percepisce i ricavi e sostiene i costi, pagando un canone alla curatela. Può essere una soluzione per evitare la dissoluzione del complesso dei beni per effetto di una brusca interruzione. La scelta dell'affittuario compete al curatore, assicurando una procedura competitiva affinché tutti gli interessati possano partecipare. Nel contratto d'affitto si può prevedere l'attribuzione all'affittuario del diritto di prelazione da esercitare nella successiva vendita. Il curatore deve redigere un programma di liquidazione idoneo per pianificare l'attività, ai sensi dell'art. 213 C.C.I.I., entro 60 giorni dalla redazione dell'inventario e non oltre 150 giorni dalla sentenza di apertura della procedura. Il contenuto del programma è l'esposizione delle modalità e dei criteri di liquidazione dei beni immobili, mobili e ogni altro bene, la riscossione dei crediti, indicandone i rispettivi costi e le tempistiche necessarie che non possono superare i 5 anni dal deposito della sentenza di apertura della procedura, salvo ipotesi di particolare complessità dove il giudice delegato può estendere il termine a 7 anni. Il programma di liquidazione viene sottoposto al giudice delegato che valuta il merito e l'opportunità delle previsioni e ne autorizza la sottoposizione al comitato dei creditori per l'approvazione o il rigetto. Successivamente all'approvazione il curatore può mettere in atto tutte le attività idonee al soddisfacimento dei creditori come programmato. Per la vendita dei beni presenti nell'attivo della procedura sussistono dei vincoli. Il primo consiste nell'obbligatorietà preventiva di stimare i beni da parte di esperti nominati dal curatore previa autorizzazione del comitato dei creditori, affinché la vendita non venga effettuata ad un prezzo inferiore rispetto a quello che si potrebbe ragionevolmente conseguire. La vendita dei beni deve essere effettuata mediante procedura competitiva, consentendo la massima informazione e partecipazione a tutti i potenziali interessati. La pubblicità della procedura competitiva deve avvenire sul portale delle vendite pubbliche almeno 30 giorni prima. Per quanto riguarda la vendita dei beni immobili, per garantire l'interesse dei creditori sia tutelato e soddisfatto, il legislatore ai sensi dell'art. 216 comma 2 C.C.I.I. ha previsto che il curatore debba effettuare almeno tre esperimenti di vendita all'anno con progressivi ribassi sul prezzo, e dopo il terzo tentativo la possibilità di ridurre il prezzo fino alla metà rispetto all'ultimo esperimento. La vendita dei beni immobili e mobili registrati gode dell'effetto purgativo, cioè consente di acquisire il bene libero da precedenti formalità pregiudizievoli e non soggetti a vincolo. Similmente

anche per la vendita dell'azienda, dei suoi rami, dei rapporti giuridici in blocco, gode il medesimo effetto, poiché il nuovo acquirente non ha responsabilità in merito ai debiti sorti precedentemente del trasferimento. Il curatore ha piena autonomia nel programma di liquidazione, infatti può decidere quali beni considerare parte della procedura e quali no. Nel caso in cui effettuati sei esperimenti di vendita del bene e tutti non conseguano aggiudicazione, il curatore ha la facoltà di considerare non più conveniente procedere e escludere il bene dall'attivo procedurale.

2.7.3 La ripartizione dell'attivo

La ripartizione dell'attivo è la fase successiva alla liquidazione dell'attivo che consiste nella ripartizione delle somme ricavate ai creditori ammessi allo stato passivo, realizzando la finalità primaria della liquidazione giudiziale, consistente nella soddisfazione dei creditori. Per la ripartizione si segue l'ordine di distribuzione delle somme sancito ai sensi dell'art. 221 C.C.I.I.: crediti prededucibili, privilegiati, chirografari e postergati. La distribuzione delle somme compete al curatore, che a partire dalla data di esecutività dello stato passivo, ha l'obbligo ogni 4 mesi di aggiornare i creditori mediante un prospetto delle somme disponibili e un progetto di ripartizione. I creditori hanno la possibilità di opporsi mediante reclamo nei confronti del giudice delegato entro 15 giorni dalla ricezione della comunicazione. Decorso tale termine il giudice delegato dichiara esecutivo il progetto di ripartizione e successivamente il curatore può procedere a distribuire le somme nei modi stabiliti. Nel corso di questa fase, vengono effettuati gradualmente i riparti parziali, conservando ogni volta il 20% delle somme disponibili come accantonamenti. Una volta terminata la liquidazione dell'attivo il curatore deve presentare un rendiconto contenente una descrizione sintetica di tutte le attività svolte e i risultati raggiunti, mediante anche l'esposizione analitica delle operazioni contabili e delle attività di gestione. Il giudice delegato ordina al curatore l'esecuzione del riparto finale, dove vengono distribuiti anche tutti gli accantonamenti precedentemente effettuati.

2.7.4 I casi di cessazione della procedura: revoca, chiusura e concordato nella liquidazione giudiziale

La liquidazione giudiziale può cessare tramite revoca, chiusura oppure mediante il concordato⁶⁵. La revoca è la conseguenza di un'accertata inidoneità funzionale, perciò il tribunale che ha emesso la sentenza di apertura non aveva i presupposti, le condizioni in rito o in merito. La chiusura invece si verifica quando non sono state presentate domande di ammissione al passivo oppure quando i creditori sono stati soddisfatti per l'intero importo dovuto anche prima del riparto finale. In queste ipotesi si fa riferimento ad una chiusura soddisfattiva, poiché sono stati raggiunti gli interessi dei creditori. La chiusura non è soddisfattiva quando non è più in grado di conseguire gli scopi assegnati alla procedura. Tale situazione si verifica quando è concluso il riparto finale dell'attivo oppure prima se si accerta che la prosecuzione non consente di soddisfare nemmeno in parte i creditori concorsuali e tanto meno le spese di procedura. In entrambi i casi la chiusura viene dichiarata dal tribunale con decreto motivato che provvede d'ufficio, oppure su istanza del curatore o del debitore stesso. La chiusura produce effetti sul debitore, sugli organi della procedura e sui creditori. Nei confronti del debitore viene meno lo spossessamento totale e quindi riacquisisce il proprio patrimonio e la piena gestione dell'amministrazione ordinaria e straordinaria; inoltre cessano anche tutti gli effetti personali. Gli organi della procedura decadono per effetto della chiusura. I creditori invece riacquistano la possibilità di esercitare azioni verso il debitore per la parte di credito non soddisfatta, sia per la parte di capitale e interesse, salvo nell'ipotesi di esdebitazione del debitore che determina l'inesigibilità dei crediti rimasti insoddisfatti e l'impossibilità di azioni giudiziali. L'esdebitazione è un istituto premiale cui può accedere il debitore meritevole decorsi tre anni dall'apertura della procedura di liquidazione oppure al momento della chiusura se antecedente, che consente di liberare dai debiti anteriori non soddisfatti nella procedura. Un debitore viene definito meritevole ai sensi dell'art. 280 C.C.I.I., se non è stato condannato per delitti economici, non ha distratto il proprio patrimonio, non ha ostacolato la procedura e non ha già beneficiato dell'istituto dell'esdebitazione per due volte. Il concordato nella liquidazione giudiziale è una forma di cessazione della

⁶⁵ GAMBÌ L., La chiusura della liquidazione giudiziale nel Codice della crisi, in *Crisi d'impresa e Insolvenza*, 23 novembre 2021.

procedura che prende avvio dalla proposta dei creditori o dai terzi in qualsiasi momento dalla dichiarazione di apertura fino al decreto di chiusura e dal debitore l'anno successivo della sentenza di apertura fino e non oltre la decorrenza di due anni dal decreto che rende esecutivo lo stato passivo. La proposta di concordato è presentata con ricorso al giudice delegato, accompagnata dalla richiesta della sospensione dell'attività di liquidazione. Il giudice delegato qualora ritenga ammissibile la proposta in termini di ritualità la trasmette al curatore e al comitato dei creditori per acquisire un parere. Il curatore esamina i profili di legittimità, fattibilità e convenienza ed esprime il suo giudizio con carattere meramente consuntivo. Il parere del comitato dei creditori invece è vincolante qualora avesse esito negativo e comporta l'interruzione e la mancata prosecuzione del concordato. Qualora la proposta preveda trattamenti differenziati alle singole classi di creditori deve essere sottoposta al controllo del tribunale che ne accerta la corretta formazione delle classi. La proposta e i pareri del curatore e del comitato devono essere comunicati ai creditori mediante pec, i quali possono esprimere il proprio dissenso in merito. Il contenuto della proposta può prevedere la soddisfazione dei crediti in qualsiasi forma, ma con alcuni vincoli. È previsto l'obbligo di suddivisione dei creditori in classi con obiettivo di garantire il medesimo trattamento agli appartenenti della stessa e il divieto di alterare le cause di prelazione. Inoltre è necessario apportare risorse esterne per il valore del 10% dell'attivo. La proposta deve essere approvata dalla maggioranza dai creditori ammessi allo stato passivo. La votazione non avviene in adunanza, ma telematicamente, seguendo la regola del silenzio assenso, ovvero se i creditori non esprimono il proprio dissenso nel termine perentorio indicato dal giudice delegato si ritengono consenzienti. Il concordato risulta essere approvato se raggiunge la doppia maggioranza, sia delle classi sia all'interno di ciascuna la maggioranza dei crediti ammessi al voto. È compito del curatore redigere una relazione contenente l'esito della votazione. Qualora la proposta non venga approvata, il giudice delegato dispone con decreto la chiusura del concordato e si procede con la liquidazione giudiziale. Se invece la proposta viene approvata, si apre la fase di omologazione e, decorsi i termini per l'opposizione, diventa efficace e il tribunale dichiara ufficialmente chiusa la liquidazione giudiziale e si procede con la fase dell'esecuzione. Il concordato produce effetti nei confronti dei creditori che assistono a un cambiamento della pretesa creditoria secondo i termini e le condizioni previste dalla proposta. Gli organi della procedura rimangono in carica per sorvegliare l'adempimento del concordato. Per il debitore l'omologazione del concordato

produce la cessazione degli effetti patrimoniali e personali della procedura di liquidazione giudiziale e godono dell'effetto esdebitatorio per i crediti anteriori, facendo riferimento alla differenza tra l'ammontare di tutti i debiti e la percentuale offerta nel concordato.

2.8. Conclusioni

In questo capitolo⁶⁶ sono stati esaminati i possibili strumenti di regolazione della crisi dell'impresa e dell'insolvenza usufruibili dalle imprese di medie dimensioni. In questa sede non verranno esposte tutte le procedure concorsuali rivolte alle grandi imprese o nei casi previsti dalle leggi speciali, quindi la Liquidazione coatta amministrativa e l'Amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza. Risultano escluse anche tutte le procedure di sovraindebitamento: ristrutturazione dei debiti del consumatore, concordato minore e la liquidazione controllata del sovraindebitamento destinate ai debitori che non esercitano attività d'impresa commerciale medio-grande. Tale scelta è stata effettuata poiché funzionale a comprendere gli strumenti accessibili al campione di imprese oggetto dell'analisi empirica che verrà effettuata nell'ultimo capitolo.

⁶⁶ Per l'elaborazione di questo capitolo sono stati consultati i seguenti commentari del Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza: PACCHI S., AMBROSINI S., *Diritto della crisi e dell'insolvenza*, seconda edizione, Zanichelli, Bologna, 2022;
D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza* seconda edizione, Giappichelli, Torino, 2022;
LAMANNA F., *Il Codice della Crisi e dell'insolvenza dopo il secondo decreto correttivo*, Giuffré, Milano, 2022;
DI MARZIO F., *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Blu Giuffré, Milano, 2022;
SANZO S., *Il codice della crisi dopo il d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83*, Zanichelli, 2022;
AMBROSINI S., *Crisi e insolvenza nel nuovo codice*, Zanichelli Bologna, 2022.

3. CAPITOLO 3: INDICI DI ALLERTA DELLA CRISI

SOMMARIO: 3.1. Il bilancio d'esercizio – 3.2. Stato patrimoniale – 3.3. Conto economico – 3.4. Rendiconto finanziario – 3.5. Nota integrativa e relazione di gestione - 3.6. L'analisi di bilancio – 3.7. Indici di allerta individuati dall'art. 13 del C.C.I.I. nella versione originaria.

3.1. Il bilancio d'esercizio

Il bilancio d'esercizio esprime in maniera sintetica tutte le operazioni di gestione economica e finanziaria avvenute nel corso d'esercizio di un'azienda. Questo strumento consente ai soggetti interni di operare delle scelte consapevoli per il futuro, mentre per i soggetti esterni – come possibili investitori, fornitori, clienti, amministrazione finanziaria – di ottenere informazioni in merito all'andamento aziendale. In Italia per la redazione del bilancio d'esercizio si segue la normativa civilista e i Principi contabili dell'Organismo Italiano di contabilità (OIC). A livello internazionale, invece, si fa riferimento ai principi *International Accounting Standards (IAS)* e *International Financial Reporting Standards (IFRS)* redatti dall'organismo *International Accounting Standards Board (IASB)*.⁶⁷

Il D. Lgs. 38/2015 ha previsto l'obbligo di redazione del bilancio secondo la normativa internazionale per determinate società anche se rientranti nel territorio nazionale. Quest'ultime sono tutte le società con titoli quotati, le banche, le società con strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, le Società di Intermediazione Mobiliare (SIM), le Società di Gestione del Risparmio (SGR). Tutte le società collegate a queste citate oppure qualsiasi altra società italiana hanno la facoltà e non l'obbligo di redigere seguendo IFRS.⁶⁸

⁶⁷ SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Terza edizione, Giuffrè editore, Milano, 2018, cap. 3, pagg.132-134.

⁶⁸ SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., cit., p.134

La disciplina civilistica⁶⁹, dagli artt. 2423 a 2435 – ter, delinea tutti gli aspetti inerenti al bilancio d’esercizio come la redazione, i principi, la struttura, il contenuto, i criteri di valutazione e la finalità.⁷⁰ Ai sensi dall’art. 2423, comma 2, c.c.⁷¹ viene enunciato il principio di carattere sovraordinato della chiarezza, veridicità e correttezza nella redazione del bilancio.⁷² La chiarezza è intesa come la capacità di far comprendere alla pluralità dei destinatari i fenomeni descritti. Ciò è possibile mediante l’ordine nella disposizione delle voci secondo il criterio di rilevanza, la completezza delle informazioni e tramite la presentazione delle voci, gli schemi e la spiegazione dei processi valutativi in modo comprensibile. Inoltre vige l’obbligo di utilizzare criteri corretti per la determinazione dei valori e successivamente diffonderli in modo trasparente. Altri postulati fondamentali⁷³, previsti all’art. 2423-bis c.c. e dal principio contabile nazionale (OIC) n. 11⁷⁴ sono la prudenza, la continuità, la prevalenza della sostanza sulla forma, la competenza, la costanza nei criteri di valutazione, la rilevanza e la comparabilità. Il principio di prudenza è strettamente collegato alla competenza economica: consiste nel riconoscimento degli utili effettivamente realizzati alla data di chiusura del bilancio, il recepimento dei possibili rischi e perdite di competenza dell’esercizio ed infine l’applicazione di tale postulato per tutte le poste di bilancio che richiedono stime o che dispongono di incertezze valutative. Alcuni esempi pratici di applicazione riguardano le

⁶⁹ Nel codice civile al Libro V – Del lavoro, al Titolo V – Delle società, al Capo V – Società per azioni, alla Sezione IX – Del bilancio.

⁷⁰ MARCHI L., PAOLINI A., Introduzione all’economia aziendale. Il sistema e le condizioni di equilibrio aziendale, Giappichelli, Torino, 2003.

QUAGLI A., Bilancio di esercizio e principi contabili, Giappichelli, Torino, 2015.

⁷¹ “Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell’esercizio.”

⁷² OIC n. 12-Organismo italiano di contabilità- Principi contabili rubricato “Composizioni e schemi del bilancio d’esercizio”. Testo del principio contabile emanato nel dicembre 2016 ed aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 29 dicembre 2017.

⁷³ Economia Aziendale - 2. Aggiornato al Decreto Legislativo 139/2015, McGraw-Hill, 2016, cap.15.

⁷⁴ OIC n. 11-Organismo italiano di contabilità- Principi contabili rubricato “Finalità e postulati del bilancio d’esercizio” aggiornato a marzo 2018.

rimanenze⁷⁵, gli utili potenziali derivanti dalle valutazioni di fine esercizio dei titoli e delle partecipazioni e gli effetti reddituali derivanti dall'iscrizione delle imposte anticipate⁷⁶.

La prospettiva di continuità aziendale, anche definita con il termine inglese going concern, è particolarmente importante e viene esposta dettagliatamente nei paragrafi dal 21 fino al 24 del OIC n. 11. Nella redazione del bilancio, l'azienda è considerata come un complesso economico funzionante volto alla produzione di reddito in un'ottica prospettica futura, per un periodo di riferimento comprensivo di almeno 12 mensilità successive alla data di riferimento di tale documento. Questo arco temporale consente di avere una visione aziendale fino alla redazione del bilancio dell'esercizio successivo. Se tale aspetto però non è garantito, è necessario che la direzione comunichi tutte le eventuali incertezze all'interno della nota integrativa.

La prevalenza della sostanza sulla forma richiede di individuare la sostanza economica di ogni movimento, scorporandolo dalle implicazioni fiscali e giuridiche.

La competenza è il criterio temporale con la quale vengono imputati costi e ricavi nel conto economico, per poi riuscire a determinare gli utili o le perdite generate nell'esercizio. Alcuni esempi pratici di tale previsione riguardano la valorizzazione dei crediti⁷⁷ e dei ratei e risconti⁷⁸.

La costanza nei criteri di valutazione consiste nel mantenimento delle medesime stime contabili e dei metodi di valutazioni da un esercizio all'altro. Questo consente di

⁷⁵ OIC n. 13-Organismo italiano di contabilità- Principi contabili rubricato "Rimanenze" testo del principio contabile emanato nel dicembre 2016 ed aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 29 dicembre 2017.

⁷⁶ OIC n. 25-Organismo italiano di contabilità- Principi contabili rubricato "Imposte sul reddito" testo del principio contabile emanato nel dicembre 2016 ed aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 29 dicembre 2017 e il 4 maggio 2022.

⁷⁷ OIC n. 15-Organismo italiano di contabilità- Principi contabili rubricato "Crediti" testo del principio contabile emanato nel dicembre 2016 ed aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 4 maggio 2022.

⁷⁸ OIC n. 18-Organismo italiano di contabilità- Principi contabili rubricato "Ratei e risconti" testo del principio contabile emanato nel dicembre 2016 ed aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 4 maggio 2022.

comparare in modo più agevole le poste di bilancio nel tempo, poiché risultano coerenti tra di loro.

Il postulato della rilevanza prevede l'iscrizione in bilancio di tutte le informazioni aventi natura qualitativa e quantitativa che risultano essere determinanti per avere una visione completa dell'andamento aziendale e per l'assunzione di scelte consapevoli da parte dei destinatari. Questo principio non esonera l'azienda all'obbligo giuridico di tenuta delle scritture contabili.

Infine l'ultimo aspetto rilevante per la redazione del bilancio riguarda la comparabilità nel tempo. È per questa ragione che lo stato patrimoniale e il conto economico vengono rappresentati non solo con l'esercizio di riferimento, ma anche con quello precedente. Nel caso di voci non comparabili e non adattabili è necessario segnalarlo e commentarlo all'interno della nota integrativa.

Il bilancio d'esercizio è composto dallo stato patrimoniale, il conto economico, il rendiconto finanziario, la nota integrativa e la relazione di gestione.

Le società aventi i requisiti⁷⁹ espressi ai sensi dell'art. 2435-bis c.c. hanno la facoltà di redigere il bilancio in forma abbreviata, godendo di semplificazione nei criteri di valutazione e nel contenuto dello stato patrimoniale, del conto economico e della nota integrativa e l'omissione del rendiconto finanziario e della relazione sulla gestione. Le micro-imprese disciplinate dall'art. 2423-ter c.c.⁸⁰ possono redigere il bilancio in forma

⁷⁹ Ai sensi dell'art. 2435-bis, 1 comma c.c.: "Le società, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, possono redigere il bilancio in forma abbreviata quando, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

- 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro;
- 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro;
- 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità."

⁸⁰ Ai sensi dell'art. 2435-ter, 1 comma, c.c.: "Sono considerate micro-imprese le società di cui all'articolo 2435-bis che nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

- 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 175.000 euro;
- 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 350.000 euro;
- 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 5 unità."

abbreviata e sono esonerate dalla redazione non solo del rendiconto finanziario e della relazione della gestione, bensì anche della nota integrativa.⁸¹

3.2. Stato patrimoniale

Lo stato patrimoniale⁸² è un documento contabile rappresentativo della situazione finanziaria e patrimoniale dell'azienda in un preciso momento. Esso fotografa la composizione del patrimonio e del capitale netto, collegando le attività presenti con le modalità di finanziamento. Grazie allo stato patrimoniale è possibile determinare se l'azienda si trova in una condizione di equilibrio patrimoniale, ovvero se dispone di una struttura degli impieghi adeguata, di un livello di indebitamento consono e da una congruità tra le fonti attivate e i corrispondenti impieghi. Lo stato patrimoniale è il primo prospetto obbligatorio, il cui contenuto specifico è stabilito ai sensi dell'art. 2424 c.c., fornendo uno schema di rappresentazione. Di seguito viene riportata una tabella riepilogativa rappresentativa della struttura principale, caratterizzata da due sezioni corrisposte, a sinistra tutte le attività e a destra le passività. L'attivo è costituito dall'insieme degli investimenti sostenuti per svolgere l'attività dell'azienda. Il passivo⁸³ è composto dai debiti e le obbligazioni contratte nei confronti dei terzi comprensivo del patrimonio netto, anche definito in inglese equity, costituito dal capitale versato dai soci, funzionale per riuscire a finanziare gli impegni contratti. Il criterio di organizzazione delle voci applicato è misto, guardando la natura, la destinazione e la competenza.

⁸¹ ADAMO S., L'informazione di bilancio nelle società non quotate e la modernizzazione delle direttive contabili, in Rivista dei Dottori Commercialisti n.4/2004.

⁸² Lo stato patrimoniale secondo i principi internazionali IAS/IFRS viene denominato "Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria" (IAS 1).

⁸³ Nonostante il legislatore denomini l'intera sezione "avere" dello stato patrimoniale con il termine passivo, ciò è poco preciso in quanto il totale della sezione destra è composto dalle fonti di finanziamento, ossia la sommatoria di patrimonio netto e passivo.

Tabella 3.1. – Struttura principale dello stato patrimoniale civilistico

ATTIVO	PASSIVO
<p>A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti, con separata indicazione della parte già richiamata</p> <p>B) Immobilizzazioni con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria</p> <p>I. Immobilizzazioni immateriali</p> <p>II. Immobilizzazioni materiali</p> <p>III. Immobilizzazioni finanziarie, con separata indicazione, per ciascuna voce dei crediti, degli importi esigibili entro l'esercizio successivo</p> <p>C) Attivo circolante</p> <p>I. Rimanenze</p> <p>II. Crediti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo</p> <p>III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</p> <p>IV. Disponibilità liquide</p> <p>D) Ratei e risconti</p>	<p>A) Patrimonio netto</p> <p>I. Capitale</p> <p>II. Riserva da sovrapprezzo delle azioni</p> <p>III. Riserve di rivalutazione</p> <p>IV. Riserva legale</p> <p>V. Riserve statutarie</p> <p>VI. Altre riserve, distintamente indicate</p> <p>VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi</p> <p>VIII. Utili (perdite) portati a nuovo</p> <p>IX. Utile (perdita dell'esercizio)</p> <p>X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio</p> <p>B) Fondi per rischi e oneri</p> <p>C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</p> <p>D) Debiti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo</p> <p>E) Ratei e risconti</p>

Fonte: SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., L'analisi economico finanziaria di bilancio, Terza edizione, Giuffrè editore, Milano, 2018, cap. 4, pag. 151.

Nello specifico l'attivo è composto dalle quattro macrocategorie corrispondenti ai crediti verso soci per versamenti ancora dovuti, le immobilizzazioni, l'attivo circolante e i ratei e risconti. All'interno della voce delle immobilizzazioni rientrano tutti gli elementi patrimoniali – di natura immateriale, materiale, finanziaria – utilizzati in azienda in modo durevole⁸⁴, iscritti al costo di acquisto o produzione. Le immobilizzazioni immateriali e

⁸⁴ Ai sensi dell'art. 2424-bis, comma 1, c.c.

materiali sono sistematicamente ammortizzate.⁸⁵ L'attivo circolante è formato dalle rimanenze, i crediti esigibili oltre l'esercizio, le attività finanziarie ed infine le disponibilità liquide. Le rimanenze sono tutti quei beni destinati alla vendita oppure funzionali alla produzione dell'attività aziendale che sono rimasti in giacenza, non generando alcun tipo di valore. Per la determinazione corretta di questa voce si possono utilizzare vari criteri tra cui LIFO (Last in first out), FIFO (First in first out) oppure il valore della media ponderata.⁸⁶ L'ultima macrocategoria include i ratei e risconti attivi. I ratei attivi sono la valorizzazione contabile dei ricavi di competenza dell'esercizio, ma esigibili in esercizi successivi, mentre i risconti attivi sono i costi sostenuti nell'esercizio che invece riguardano esercizi futuri.⁸⁷

Dal lato del passivo rientrano i mezzi propri e di terzi. Il patrimonio netto⁸⁸, è composto dal capitale sociale formato dalla quota sottoscritta e versata dai soci in sede di costituzione aziendale, dalle riserve e dagli utili/perdite portati a nuovo e d'esercizio. Ai sensi dell'art. 2430 c.c. è stabilito che, in sede di chiusura di bilancio, il 20% dell'utile è funzionale alla costituzione della riserva legale, fino a raggiungere l'importo pari ad 1/5 del capitale sociale. Le passività in senso stretto sono il fondo per rischi e oneri, il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato, i debiti e i ratei e risconti. Il fondo per rischi e oneri⁸⁹ è composto dall'insieme di accantonamenti destinati a coprire eventuali perdite o debiti che si realizzeranno in maniera certa o quantomeno probabile per un importo ancora indeterminato nell'esercizio. Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato, invece, corrisponde ad una somma di denaro calcolato rispettando quanto indicato ai sensi dell'art. 2120 c.c. che spetta in ogni caso al lavoratore in caso di cessazione del rapporto. La voce dei debiti raggruppa ogni obbligazione assunta dall'azienda, rilevata secondo il criterio del costo ammortizzato, suddiviso tenendo conto

⁸⁵ Ai sensi dell'art. 2426, comma 1, n.1-2 c.c.

⁸⁶ Ai sensi dell'art. 2426, comma 1, n.10, c.c.

⁸⁷ Ai sensi dell'art. 2424-bis, comma 6, c.c.

⁸⁸ OIC n. 28-Organismo italiano di contabilità- Principi contabili rubricato "Patrimonio netto" testo del principio contabile emanato nel dicembre 2016 ed aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 28 gennaio 2019 e il 9 giugno 2022.

⁸⁹ Ai sensi dell'art. 2424-bis, comma 3, c.c.

del fattore temporale. All'interno rientrano i prestiti obbligazionari, i finanziamenti sia bancari che con altri istituti o soggetti, gli anticipi dei clienti, le forniture, le passività tributarie e previdenziali, tutti quei debiti contratti nei confronti delle imprese controllate, collegate e controllanti, di natura commerciale e finanziaria. Infine i ratei passivi e i risconti passivi sono rispettivamente costi/proventi sostenuti/percepiti nell'esercizio, ma di competenza di esercizi successivi.

3.2.1. Riclassificazione dello stato patrimoniale

Lo stato patrimoniale può essere riclassificato secondo il criterio finanziario oppure gestionale. La finalità perseguita dalla riclassificazione è quella di adottare una logica maggiormente aziendalistica, mettendo in risalto determinati aspetti e informazioni utili per riuscire poi a svolgere l'analisi di bilancio, mediante la costruzione di margini e indici.⁹⁰

Il criterio finanziario si focalizza sulla durata delle voci in bilancio, evidenziando il tempo richiesto dalle voci dell'attivo e del passivo a trasformarsi in liquidità o esigibilità. La valorizzazione avviene stabilendo come orizzonte temporale i 12 mesi entro cui si considerano le attività/passività di breve termine, oltre che di medio-lungo. Lo schema si presenta in sezioni contrapposte come in quello civilistico, a sinistra gli impieghi e a destra le fonti. Gli impieghi sono poi suddivisi a loro volta in attività correnti - liquidate entro i 12 mesi - e quelle non correnti destinate a rimanere nel medio-lungo termine. Le fonti invece sono ripartite tra il patrimonio netto (che per natura è vincolato e quindi destinato a perdurare nel lungo periodo), le passività correnti rimborsate entro i 12 mesi, e non correnti con scadenza superiore l'arco temporale di riferimento. Il metodo finanziario consente di verificare la coerenza delle fonti e degli impieghi, ovvero la capacità aziendale di fronteggiare gli investimenti assunti con adeguati mezzi di finanziamento della stessa durata. Tale criterio permette inoltre di effettuare l'analisi della liquidità, tramite l'utilizzo degli indici.

⁹⁰ SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., L'analisi economico-finanziaria di bilancio, Terza edizione, Giuffrè editore, Milano, 2018, cap. 2;

La seconda logica di riclassificazione funzionale classifica le voci a seconda della pertinenza gestionale, suddividendole in distinte aree corrispondenti a quella operativa e finanziaria. L'attività operativa, anche definita caratteristica o tipica, è quella considerata il core-business della società, lo scopo finale dell'organizzazione che nell'atto costitutivo stabilisce l'oggetto sociale. La finalità perseguita di tale criterio verte maggiormente sull'individuazione dell'equilibrio tra gli investimenti e finanziamenti, consentendo di effettuare delle riflessioni sulla solidità aziendale. A differenza della riclassificazione civilistica e finanziaria la struttura dello stato patrimoniale funzionale non è suddivisa in sezioni distinte. Tramite l'esposizione delle voci seguendo tale logica si riesce a giungere a degli aggregati importanti quali il capitale circolante investito netto e la posizione finanziaria netta.

3.2.2. Riclassificazione secondo il criterio finanziario

Tabella 3.2. – Stato patrimoniale finanziario

IMPIEGHI	FONTI
Immobilizzazioni immateriali Beni e diritti strumentali durevoli di carattere immateriale, al netto dei fondi di ammortamento	Capitale proprio determinato dalla differenza tra attività e passività (capitale sociale, riserve e utili)
Immobilizzazioni materiali Beni strumentali durevoli, fisicamente identificabili, al netto dei fondi di ammortamento	PATRIMONIO NETTO
Immobilizzazioni finanziarie Crediti a medio-lungo termine; Titoli e partecipazioni immobilizzati	Debiti e altre passività nel medio/lungo periodo Debiti operativi (TRF e fondi rischi e oneri) Debiti finanziari (mutui passivi)
ATTIVO IMMOBILIZZATO	PASSIVO CONSOLIDATO

Rimanenze Giacenze di magazzino (materie, semilavorati, prodotti e merci) Crediti e altre attività operative liquidabili entro l'anno Attività finanziarie correnti Titoli e partecipazioni correnti Disponibilità liquide Denaro disponibile (in cassa e c/c)	Debiti e altre passività esigibili a brevetermine Debiti operativi (debiti vs fornitori, ratei e risconti) Debiti finanziari (c/c passivo, anticipazioni bancarie)
ATTIVO CORRENTE	PASSIVO CORRENTE

Fonte: SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., L'analisi economico finanziaria di bilancio, Terza edizione, Giuffrè editore, Milano, 2018, cap. 2, pag. 28.

Gli impieghi sono formati dall'attivo immobilizzato, considerata una voce di medio-lungo periodo poiché si tratta della struttura produttiva durevole dell'azienda, e dall'attivo corrente, anche definito circolante, che avrà un ritorno immediato di liquidità. L'attivo immobilizzato è costituito da tutti gli immobili di natura immateriale, materiale e finanziario. L'attivo circolare invece è formato da tutte le disponibilità liquide comprensive di banca e cassa, dai crediti verso i clienti esigibili nell'esercizio, le rimanenze, gli investimenti di natura finanziaria cui si prevede il realizzo entro i 12 mesi ed infine i ratei e risconti attivi. Le fonti sono suddivise tra il Patrimonio netto, il passivo consolidato e il passivo corrente. Anche nella riclassificazione dello stato patrimoniale secondo la logica finanziaria troviamo nuovamente la suddivisione tra il capitale proprio e il capitale di terzi. Il capitale di terzi è suddiviso ulteriormente sia in base al tempo previsto di restituzione del debito, sia alla natura distinguendo debiti di finanziamento e di funzionamento. Da tale schema è possibile dedurre se l'azienda si trova in condizione di equilibrio finanziario, sia nel breve che nel medio-lungo periodo.

3.2.3. Riclassificazione secondo il criterio funzionale

La riclassificazione secondo il criterio funzionale utilizza un metodo progressivo o scalare, suddividendo in macro gruppi le voci in base all'area gestionale di competenza e al tempo, giungendo così immediatamente a risultati segnaletici della struttura finanziaria. L' area operativa include tutte le voci di bilancio necessarie per lo svolgimento dell'attività caratteristica dell'impresa - il c.d. core-business. Per giungere al primo aggregato simbolico del capitale investito nell'area operativa - il capitale investito netto caratteristico - è necessario trovare il fabbisogno a breve termine espresso dal capitale circolante netto operativo sommandolo al fabbisogno di medio-lungo periodo dato dal capitale immobilizzato netto operativo. Per comprendere gli investimenti complessivi avvenuti in azienda nel periodo amministrativo di riferimento, bisogna sommare all'aggregato raggiunto precedentemente tutte le attività accessorie, giungendo così al capitale investito netto aziendale. Tali investimenti devono necessariamente essere coperti mediante fonti finanziarie che possono essere esterne, rappresentate dalla Posizione finanziaria netta (PFN), oppure interne tramite il Patrimonio netto. La Posizione finanziaria netta fornisce un'indicazione circa il valore delle passività di natura finanziaria, a prescindere dalla loro scadenza, depurate dalle disponibilità liquide e dai crediti finanziari, manifestando così l'indebitamento finanziario netto dell'azienda. Tale indicatore rapportato con il Patrimonio netto offre un'indicazione circa la solidità della struttura patrimoniale aziendale. Se invece viene confrontato con il fatturato o con l'EBITDA, esprime la capacità aziendale di adempiere alle obbligazioni contratte. La posizione finanziaria netta è contenuta all'interno del principio contabile nazionale OIC 19 *Debiti* emendato, dove viene espressamente indicato di evidenziare l'andamento della PFN all'interno della nota integrativa nell'ipotesi in cui la società ristruttururi il proprio debito. La ristrutturazione dei debiti è una delle possibili soluzioni attraverso cui è possibile migliorare la posizione finanziaria netta. Altre strategie adottabili sono: l'aumento delle entrate, la gestione delle scorte, accorciare i tempi di pagamento dei clienti e allungare invece i tempi di pagamento dei fornitori. Se la posizione finanziaria netta ha un valore positivo significa che in quel determinato istante sono presenti più debiti rispetto alla liquidità, se ha un valore negativo vale l'opposto. Di seguito viene riportato lo schema di riclassificazione.

Tabella 3.3. – Stato patrimoniale con il criterio di riclassificazione funzionale

<i>CAPITALE INVESTITO</i>
Rimanenze
Crediti e Ratei e risconti attivi
1. ATTIVO CORRENTE OPERATIVO
Debiti verso fornitori
Debiti diversi
Ratei e risconti passivi
2. PASSIVO CORRENTE OPERATIVO
3. CAPITALE CIRCOLANTE OPERATIVO NETTO (1-2)
Immobilizzazioni Materiali e Immateriali
4. ATTIVO IMMOBILIZZATO OPERATIVO
Debiti a medio e lungo termine operativi, TFR e Fondo Rischi e Oneri
5. PASSIVO CONSOLIDATO OPERATIVO
6. CAPITALE IMMOBILIZZATO OPERATIVO NETTO (4-5)
7. CAPITALE INVESTITO NETTO CARATTERISTICO (3+6)
Investimenti immobiliari (non strumentali)Partecipazioni
8. INVESTIMENTI nella gestione ACCESSORIA-PATRIMONIALE
9. CAPITALE INVESTITO NETTO AZIENDALE (7+8)
<i>COPERTURE FINANZIARIE</i>
10. PATRIMONIO NETTO
Capitale sociale, riserve e utili
11. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA
Debiti finanziari consolidati
Debiti finanziari correnti
(Crediti finanziari)
(Titoli)

(Disponibilità liquide)

Totale COPERTURE FINANZIARIE (10+11)

Fonte: SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., L'analisi economico finanziaria di bilancio, Terza edizione, Giuffrè editore, Milano, 2018, cap. 2, pag. 31.

3.3. Conto economico

Il conto economico⁹¹ è il secondo prospetto contabile obbligatorio richiesto e normato dal codice civile. È un documento di periodo che mostra l'entità e le determinanti del risultato economico di un'impresa nell'intero periodo amministrativo. È funzionale a monitorare l'equilibrio economico, inteso come la capacità di coprire i costi generati dallo svolgimento della gestione caratteristica, accessoria, finanziaria ed fiscale. Il contenuto del conto economico è stabilito ai sensi dell'art. 2425 c.c., qui di seguito è riportata la struttura principale in forma scalare.

Tabella 3.4 – Struttura principale del conto economico civilistico

A) Valore della produzione

B) Costi della produzione

Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)

C) Proventi e oneri finanziari

D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie

Risultato prima delle imposte (A-B ± C ± D)

20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti differite e anticipate

21) Utile(perdite) dell'esercizio

Fonte: SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., L'analisi economico finanziaria di bilancio, Terza edizione, Giuffrè editore, Milano, 2018, cap. 4, pag. 174.

⁹¹ Il conto economico secondo i principi internazionali IAS/IFRS può essere redatto in un unico "Prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio e delle altre componenti di conto economico complessivo" oppure mediante la predisposizione di due prospetti distinti denominati "Prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio" e "Prospetto di conto economico complessivo".

Il valore della produzione è l'insieme dei proventi, ricavi e le variazioni delle rimanenze avvenute nel corso dell'esercizio. I costi della produzione invece fanno riferimento all'insieme di spese sostenute per l'acquisto delle materie prime, dei servizi, per il godimento di beni di terzi, per il personale, per effettuare ammortamenti, svalutazioni, accantonamenti per rischi e variazioni delle rimanenze. La differenza tra il valore e i costi della produzione consente di avere una visione dell'andamento della gestione operativa. Successivamente è preso in considerazione l'aspetto finanziario tramite i proventi e oneri finanziari che sono connessi agli investimenti e costi di natura finanziaria, a cui seguono le rettifiche delle attività/passività finanziarie. A questo punto si ottiene il risultato prima delle imposte, a cui una volta sottratte, si giunge all'utile o perdita dell'esercizio.

3.3.1. Riclassificazione del conto economico

Il conto economico civilistico non si presta all'utilizzo immediato dei dati per effettuare l'analisi delle performance aziendali. Per tale ragione sono individuati tre modalità di riclassificazione, finalizzate a mettere in luce aspetti differenti. Il primo criterio denominato "valore della produzione e valore aggiunto" ha l'obiettivo di determinare quanto effettivamente è stato prodotto in azienda al netto dei costi sostenuti per acquisire fattori esterni per giungere al valore aggiunto, ovvero la ricchezza prodotta realmente, dato differente rispetto al mero fatturato. Oltre il valore aggiunto tale logica evidenzia anche altri due indicatori importanti: il Margine operativo lordo (MOL o EBITDA) e il reddito operativo (RO o EBIT). Il secondo metodo "a ricavi e costo del venduto" sposta il focus d'analisi dalla produzione al momento della vendita, per comprendere l'incidenza dei costi su quanto venduto nel periodo di riferimento. Questo criterio si addice maggiormente a tutte le aziende commerciali oppure quelle che svolgono un'attività produttiva di trasformazione industriale mediamente con un ciclo di trasformazione breve. Infine il conto economico "a margine di contribuzione" è destinato maggiormente ad uso interno dell'azienda per favorirne il controllo direzionale. L'ultima riclassificazione ha l'obiettivo di comprendere l'efficienza produttiva aziendale, tramite lo scomputo dei costi da quelli fissi a quelli variabili. Il margine di contribuzione è un aggregato intermedio che si contrappone tra i ricavi e il reddito operativo. Tramite tale sistema di aggregazione delle voci è possibile comprendere il rischio operativo, poiché strettamente collegato alla struttura dei costi.

3.3.2. Riclassificazione a valore della produzione e a valore aggiunto

Il conto economico a valore della produzione e valore aggiunto consente l'ottenimento di informazioni circa l'esternalizzazione dell'azienda e di importanti risultati economici intermedi significativi, quali l'EBITDA e l'EBIT. È facilmente fruibile da un'analista esterno poiché è sufficiente disporre dei dati contabili e qualitativi presenti nel bilancio, senza dover avere contatti diretti con il management aziendale. Per effettuare delle riflessioni complete spesso viene utilizzato insieme allo stato patrimoniale funzionale poiché entrambi condividono la logica di rilevazione dei valori in base alla pertinenza gestionale. Nonostante sia tra i metodi più utilizzati dagli analisti esterni, ha il limite di non fornire alla direzione informazioni aggiuntive per gestire in modo più efficace l'attività.

Il valore aggiunto è funzionale alla comprensione del grado di integrazione dell'impresa tramite la sua incidenza sul valore della produzione. Questo dato avrà livelli elevati nell'ipotesi di integrazione verticale, essendo la maggior parte del processo produttivo effettuato internamente controbilanciato da elevati costi del personale e degli ammortamenti. Al contrario avrà minor valore in caso di politica di outsourcing, con minori costi della forza lavoro e delle immobilizzazioni. Il margine operativo lordo (MOL), anche definito in inglese *Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization* (EBITDA), è un importante indicatore di redditività che esprime l'andamento economico della gestione caratteristica e il flusso monetario potenziale, poiché è depurato da tutte le componenti stimate e congettrate, come gli ammortamenti, gli accantonamenti e le svalutazioni. Il risultato operativo caratteristico, anche definito come Margine operativo netto (MON) e in inglese *Earnings Before Interests and Taxes* (EBIT), è il margine derivato dall'attività tipica aziendale depurata dagli oneri finanziari e dalle imposte.

Tabella 3.5 – Conto economico a valore della produzione e valore aggiunto

a) Ricavi netti della vendita
b) Variazione delle rimanenze di prodotti finiti e prodotti in corso di lavorazione
c) Valore dei lavori interni
1. VALORE DELLA PRODUZIONE OTTENUTA (a +/- b + c)
d) Acquisti netti di materie
e) Variazione delle rimanenze di materie
f) Spese per prestazioni di servizi
g) Canoni di locazione
2. COSTI DI PRODUZIONE ESTERNI (d+/- e + f +g)
3. VALORE AGGIUNTO (1-2)
h) Costo del personale
4. MARGINE OPERATIVO LORDO (3-h)
i) Ammortamenti e svalutazioni immobilizzazioni materiali e immateriali
j) Accantonamenti per rischi e oneri futuri
5. RISULTATO OPERATIVO (EBIT) CARATTERISTICO (4-i-j)
6. PROVENTI ACCESSORI-PATRIMONIALI NETTI
7. PROVENTI FINANZIARI NETTI
8. RISULTATO OPERATIVO (EBIT) AZIENDALE (5+6+7)
9. ONERI FINANZIARI
10. RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (8-9)
11. IMPOSTE SUL REDDITO
12. REDDITO NETTO (10-11)

Fonte: SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., L'analisi economico finanziaria di bilancio, Terza edizione, Giuffrè editore, Milano, 2018, cap. 2, pag. 79.

3.3.3. Riclassificazione a ricavi e costo del venduto

Il conto economico a ricavi e costo del venduto è utilizzato per avere informazioni aggiuntive della gestione aziendale. Tale riclassificazione riaggrega i dati contabili in base all'area coinvolta: caratteristica, patrimoniale, finanziaria, accessoria e tributaria. I costi operativi possono essere commerciali, amministrativi e di produzione, anche se in genere sono esposti in base alla natura del fattore produttivo. Per ottenere il risultato operativo (EBIT) si parte dai ricavi e si sottrae/somma tutti i componenti derivanti dalla gestione caratteristica che formano l'ampio aggregato del costo del venduto. Un EBIT positivo è significativo della capacità dell'azienda di svolgere in modo conveniente il proprio core-business, dato dal fatto che i ricavi superano i costi caratteristici, ma non è necessariamente connesso alla copertura del capitale di rischio. Un risultato operativo negativo deve spingere a valutare le scelte e le strategie aziendali, comprendendo le motivazioni che hanno causato questo valore, se sono determinate esclusivamente da fattori di contingenza oppure da inefficienze interne. Sottraendo all'EBIT aziendale gli oneri finanziari e le imposte si ottiene il risultato d'esercizio.

Tabella 3.6 – Conto economico a ricavi e costi del venduto

1. RICAVI NETTI DI VENDITA
a) Acquisti netti di materie e merci
b) Variazioni delle rimanenze di materie e merci
c) Spese per prestazioni di servizi
d) Canoni di locazione
e) Costo del personale
f) Ammortamenti e svalutazioni immobilizzazioni materiali e immateriali
g) Accantonamenti per rischi e oneri futuri
h) Variazione delle rimanenze di prodotti finiti e prodotti in corso di lavorazione
i) Valore dei lavori interni
2. COSTO DEL VENDUTO (a+/- b + c + d + e + f + g+/-h-i)
3. REDDITO OPERATIVO (EBIT) CARATTERISTICO (1-2)
4. PROVENTI ACCESSORI-PATRIMONIALI NETTI
5. PROVENTI FINANZIARI NETTI
6. RISULTATO OPERATIVO (EBIT) AZIENDALE (3+4+5)
7. ONERI FINANZIARI
8. RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (6-7)
9. IMPOSTE SUL REDDITO
10. REDDITO NETTO (8-9)

Fonte: SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., L'analisi economico finanziaria di bilancio, Terza edizione, Giuffrè editore, Milano, 2018, cap. 2, pag. 87.

3.3.4. Riclassificazione a margine di contribuzione

Il conto economico a margine di contribuzione è utile alla direzione per comprendere l'efficienza produttiva mediante la struttura dei costi. I costi anche in questa ipotesi di riclassificazione possono essere di natura industriale, commerciale, amministrativi e accessori. I costi variabili hanno un valore che muta in base alle quantità vendute, ad esempio le materie prime. I costi fissi invece, come il pagamento dell'affitto, rimangono invariati a prescindere dai volumi venduti durante l'esercizio. Il margine di contribuzione è un aggregato parziale dato dalla differenza dei ricavi netti di vendita e il totale dei costi variabili, il quale scorporato ulteriormente dai costi fissi, genera il risultato operativo caratteristico. Per ottenere il reddito netto d'esercizio bisogna aggiungere al risultato della gestione caratteristica quello accessorio, gli oneri finanziari e tutti i proventi e oneri straordinari, depurandolo dalle imposte e tasse.

Tabella 3.7 – Conto economico a margine di contribuzione

1. RICAVI NETTI DI VENDITA
2. Consumi
3. Costi variabili industriali
4. Costi variabili commerciali
5. Costi variabili amministrativi
6. COSTI VARIABILI (2+3+4+5)
7. MARGINE DI CONTRIBUZIONE (1-6)
8. Costi fissi industriali
9. Costi fissi accessori
10. Costi fissi amministrativi
11. COSTI FISSI (8+9+10)
12. REDDITO OPERATIVO CARATTERISTICO (7-11)
13. Proventi finanziari

Fonte: Rielaborazione personale

3.4. Rendiconto finanziario

Il rendiconto finanziario, denominato anche con il termine inglese Statement of cash flow, è il terzo prospetto contabile obbligatorio a seguito delle modifiche introdotte dal D. Lgs 139/2015 con decorrenza dal primo di gennaio 2016. Tale documento è previsto dal codice civile ai sensi dell'art. 2425-ter⁹², dal principio contabile nazionale OIC n. 10⁹³ e da quello internazionale n. IAS 7. Ai paragrafi 2-3 dell'OIC n.10 sono stabilite le finalità del

⁹² Ai sensi dell'art. 2425-ter c.c.: "Dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese, con autonoma indicazione, le operazioni con i soci."

⁹³ OIC n. 10-Organismo italiano di contabilità- Principi contabili rubricato "Rendiconto finanziario" testo del principio contabile emanato nel dicembre 2016.

rendiconto finanziario, tra cui fornire un quadro della società attuale e futuro circa la situazione finanziaria, ponendo particolare attenzione sulla liquidità necessaria e prodotta dall'attività operativa, la solvibilità aziendale nel breve termine e la capacità di autofinanziarsi. Il rendiconto finanziario è dato dalla rielaborazione dello stato patrimoniale e del conto economico con l'aggiunta di informazioni, ed è rappresentativo di come la gestione reddituale, gli investimenti e finanziamenti hanno condotto l'azienda a generare o disperdere liquidità. Grazie a tale strumento si riesce a comprendere l'andamento dell'equilibrio finanziario, inteso come la capacità aziendale di attivare nel tempo quantitativamente e qualitativamente i fabbisogni finanziari adeguati a far fronte alle operazioni di gestione. Il rendiconto finanziario offre una visione dinamica dell'equilibrio finanziario dell'azienda, contrariamente alla prospettiva statica data dallo stato patrimoniale, tramite l'esposizione dei flussi, consistenti nella movimentazione finanziarie delle tre aree:

1. dell'attività operativa comprendente la gestione caratteristica determinata dalle variazioni intervenute del capitale circolante netto, e dalla gestione extra caratteristica inclusiva di tutti i proventi, gli oneri e le imposte pagate nell'esercizio;
2. di investimento riguardanti le immobilizzazioni immateriali, materiali e le attività finanziarie;
3. di finanziamento composte delle operazioni dei finanziamenti correnti, consolidate e dal patrimonio netto.

Per l'esposizione dei flussi relativi all'attività operativa è possibile utilizzare il metodo diretto oppure quello indiretto.

Il primo criterio parte dai ricavi di vendita depurandoli da tutti quei componenti che non hanno avuto rilevanza finanziaria, come agli accantonamenti e gli ammortamenti, insieme a quelli non caratteristici. Questa rappresentazione delle voci è possibile esclusivamente se si è in possesso della contabilità interna aziendale aggiornata. Inoltre, è particolarmente diretta nell'indicare la situazione della cassa della società, esplicitando le entrate e le uscite, e per tale ragione ha una forte presa nei confronti degli Istituti di credito.

Tabella 3.8 – Rendiconto finanziario previsto dall’OIC 10 metodo diretto

	200X	200X-1
A. Flussi finanziari derivanti dell’attività operativa (metodo diretto)		
Incassi da clienti		
Altri incassi		
(Pagamenti a fornitori per acquisti)		
(Pagamenti a fornitori per servizi)		
(Pagamenti al personale)		
(Altri pagamenti)		
(Imposte pagate sul reddito)		
Interessi incassati/(pagati)		
Dividendi incassati		
Flusso finanziario dell’attività operativa (A)		
B. Flussi finanziari derivanti dall’attività di investimento		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
(Investimenti)		

Disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>(Acquisizione di rami d’azienda al netto delle disponibilità liquide)</i>		
<i>Cessione di rami d’azienda al netto delle disponibilità liquide</i>		
Flusso finanziario dall’attività di investimento (B)		
C. Flussi finanziari derivanti dall’attività di finanziamento		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
(Rimborso finanziamenti)		
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento		
(Rimborso di capitale)		
Cessione (acquisto) di azioni proprie		
(Dividendi (e acconti su dividendi) pagati)		
Flusso finanziario dall’attività di finanziamento (C)		
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)		
Effetto cambi sulle disponibilità liquide		
Disponibilità liquide all’inizio dell’esercizio		
di cui:		
depositi bancari e postali		
assegni		
denaro e valori in cassa		

Disponibilità liquide alla fine dell’esercizio		
di cui:		
depositi bancari e postali		
assegni		
denaro e valori in cassa		

Fonte: OIC n. 10-Organismo italiano di contabilità- Principi contabili rubricato “Rendiconto finanziario” testo del principio contabile emanato nel dicembre 2016.

Gli analisti esterni invece possono usufruire del metodo indiretto, partendo dall’utile d’esercizio derivante dalla rappresentazione del conto economico, rettificato dalle voci di

bilancio che non hanno rilevanza finanziaria e non appartengono all'area operativa. Rispetto al metodo illustrato in precedenza, ciò che cambia è la determinazione dei flussi di cassa dell'attività operativa; il resto risulta invariato.

Tabella 3.9. – Rendiconto finanziario previsto dall'OIC 10 metodo indiretto

	200X	200X-1
A. Flussi finanziari derivanti dell'attività operativa (metodo indiretto)		
Utile (perdita) dell'esercizio		
Imposte sul reddito		
Interessi passivi/(interessi attivi)		
(Dividendi)		
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività		
1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione		
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>		
Accantonamenti ai fondi		
Ammortamenti delle immobilizzazioni		
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		
Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetaria		
Altre rettifiche per elementi non monetari		
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn		
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>		
Decremento/(incremento) delle rimanenze		
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti		
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori		
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi		
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi		
Altre variazioni del capitale circolante netto		

3. Flusso finanziario dopo le variazioni del cen		
<i>Altre rettifiche</i>		
Interessi incassati/(pagati)		
(Imposte sul reddito pagate)		
Dividendi incassati		
(Utilizzo dei fondi)		
Altri incassi/pagamenti		
Flusso finanziario dell'attività operativa (A)		
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>(Acquisizione di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide)</i>		
<i>Cessione di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>		
Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)		
C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
(Rimborso finanziamenti)		
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento		
(Rimborso di capitale)		

Cessione (acquisto) di azioni proprie		
(Dividendi (e acconti su dividendi) pagati)		
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)		
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)		
Effetto cambi sulle disponibilità liquide		
Disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio		
di cui:		
depositi bancari e postali		
assegni		
denaro e valori in cassa		
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio		
di cui:		
depositi bancari e postali		
assegni		
denaro e valori in cassa		

Fonte: OIC n. 10-Organismo italiano di contabilità- Principi contabili rubricato "Rendiconto finanziario" testo del principio contabile emanato nel dicembre 2016.

3.5. Nota integrativa e Relazione di gestione

Il quarto componente del bilancio d'esercizio è la nota integrativa ed è funzionale a fornire un complemento informativo ai tre prospetti contabili. All'interno di tale documento è inserita una descrizione dei valori contenuti negli altri documenti numerici, la spiegazione dei criteri di valutazione adottati per tutte le voci soggetti a stime e assunzioni ed infine un'informativa sugli aspetti rilevanti della gestione aziendale. Le finalità dunque sono

esplicative e integrative, anche secondo par.106-107 dell'OIC 12⁹⁴. Rispetto agli altri prospetti componenti del bilancio d'esercizio, il Legislatore non ha previsto una struttura specifica, ma solamente determinato le informazioni che devono essere contenute rispettando il principio cardine generale della chiarezza e veridicità.

La Relazione di gestione, ai sensi dell'art. 2428 c.c., invece non è parte costitutiva del bilancio d'esercizio, bensì è un documento redatto dagli amministratori con la finalità di fornire una visione chiara e completa dell'azienda. Infatti consente di avere un'analisi fedele e dettagliata dell'andamento e del risultato di gestione, sia in una visione di insieme sia dei settori in cui ha operato, descrivendo i principali rischi e incertezze cui la società è esposta, anche mediante l'utilizzo degli indici di bilancio. Il legislatore individua nel dettaglio le informazioni necessarie da illustrare all'interno della relazione. Le microimprese e le società che redigono il bilancio in forma abbreviata, possono omettere di redigere la Relazione sulla gestione.

3.6. L'analisi di bilancio

L'analisi di bilancio consente di interpretare i dati economici, patrimoniali e finanziari, fornendo indicazioni sulle condizioni di equilibrio e permettendo di esprimere un giudizio sullo stato di salute aziendale.⁹⁵ Il legislatore ha previsto l'obbligo di utilizzare indicatori di risultato finanziari e non, se necessario in sede di redazione della Relazione della gestione. Esistono poi altre ipotesi dove l'utilizzo è facoltativo e può risultare indispensabile per effettuare comparazioni settoriali, per assumere decisioni consapevoli di investimento e di finanziamento, per il controllo di gestione, per l'affidamento bancario, e ultimo ma non per importanza, per prevedere situazioni di insolvenza. Per effettuare un'efficiente analisi di bilancio bisogna verificare l'attendibilità dei dati di bilancio e successivamente procedere alla riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico. È necessario scegliere le tecniche più opportune di analisi – per margini, indici o flussi – per riuscire ad esprimere giudizi coerenti ai risultati ottenuti.

⁹⁴ OIC n. 12-Organismo italiano di contabilità- Principi contabili rubricato "Composizione e schemi del bilancio d'esercizio" testo del principio contabile emanato nel dicembre 2016 ed aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 29 dicembre 2017, il 4 maggio 2022 e il 9 giugno 2022.

⁹⁵ FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU P., *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Giuffrè Ed., Milano, 2006.

L'analisi di bilancio può essere effettuata internamente all'azienda. In questa ipotesi l'interpretazione dei risultati ottenuti sarà più accurata, poiché si dispone di informazioni approfondite e complete, desumibili dai dati di natura quantitativa e qualitativa. Nel caso in cui l'analisi venga svolta all'esterno, l'interpretazione sarà maggiormente limitata, dipendendo unicamente dalle informazioni fornite pubblicamente dall'azienda stessa.

I valori desumibili dall'analisi di bilancio hanno valenza autonoma, ma per essere significativi e realmente rappresentativi della situazione aziendale devono poi essere confrontati nel tempo e nello spazio. La comparazione temporale consente di confrontare i risultati con i dati storici passati, fornendo un'evoluzione nel tempo e un possibile collegamento tra cause-effetto. Il confronto spaziale invece permette di rapportare i valori ottenuti con quelli delle altre aziende operanti nel mercato nello stesso settore.

3.6.1. Analisi per indici

È possibile distinguere gli indici in funzione dell'obiettivo di analisi, ovvero l'equilibrio economico, patrimoniale e finanziario, distinguendo così tre macro categorie. Gli indici sono dati dal rapporto di valori di bilancio, che possono essere grandezze stock, definite anche fondo, rappresentativi delle quantità in un determinato istante oppure flusso, dato invece riferibile ad un intervallo di tempo. ⁹⁶

3.6.1.1. Indici per l'analisi dell'equilibrio economico

L'analisi dell'equilibrio economico ha l'obiettivo di indagare l'efficienza del processo produttivo in un'ottica di massimizzazione del risultato, applicando il minor costo e il livello di remunerazione del capitale apportato dai portatori di rischio.

La redditività corrisponde alla capacità aziendale di produrre risultati economici tali da riuscire a remunerare quanto è stato investito in termini di fattori produttivi e di capitale

⁹⁶ CARAMIELLO C., DI LAZZARO F., FIORI G., Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale, Giuffrè, Milano, 2003.

BRUSA L., ZAMPROGNA L., Finanza d'impresa. Logiche e strumenti di gestione finanziaria: modello contabile e modello del valore, Etas Libri, Milano, 1995.

di rischio. Si può suddividere l'analisi della redditività in ulteriori tre livelli distinti, nonostante si riconosca l'unitarietà della gestione aziendale:

1) Del patrimonio netto

Il patrimonio netto viene definito dall'OIC 28⁹⁷ come la “differenza tra le attività e le passività di bilancio”. Nel primo anno di costituzione della società, corrisponde al capitale sociale, ovvero l'importo nominale versato dai soci. Negli esercizi successivi invece è comprensivo anche del risultato economico di periodo, dal valore positivo nel caso di utile o negativo quando sussiste una perdita, e delle riserve. I soci sono considerati titolari del rischio di impresa e vengono compensati direttamente, mediante la distribuzione dei dividendi, e indirettamente sotto forma di incremento del patrimonio netto. Per operare una chiara distinzione rispetto alle passività composte da debiti e finanziamenti contratti nei confronti di terzi, il patrimonio netto viene anche definito come mezzi propri dell'azienda per ribadire la proprietà delle suddette risorse. Per calcolare in termini percentuali la redditività del patrimonio netto e fornire un'indicazione sintetica sulla potenzialità dello sviluppo interno dell'azienda si utilizza l'indice ROE - acronimo inglese di *Return on Equity* - dato dal seguente rapporto:

$$ROE = \frac{\text{Reddito netto}}{\text{Patrimonio netto}}$$

Il dato al numeratore è preso direttamente dal conto economico, il denominatore invece dallo stato patrimoniale, ma in entrambi i casi non serve operare la riclassificazione di bilancio. Per quanto riguarda il patrimonio netto è doveroso riflettere sul dato cui fare riferimento, poiché sussistono tre possibili alternative: prendere il valore misurato all'inizio dell'esercizio, quello alla fine o la media tra i due. Usualmente si predilige l'utilizzo del dato di fine esercizio, poiché anche se più semplicistico, consente di

⁹⁷ OIC n. 28-Organismo italiano di contabilità- Principi contabili rubricato “Patrimonio netto” testo del principio contabile emanato nel dicembre 2016 ed aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 28 gennaio 2019 e il 9 giugno 2022.

effettuare riflessioni anche solo su un unico esercizio. Generalmente si può affermare che, se il ROE ha valore superiore a 0 significa che l'azienda sta generando ricchezza, nell'ipotesi in cui il risultato sia negativo vale il contrario. Per riuscire ad attribuire un giudizio riguardo al ROE e dare una possibilità di scelta consapevole circa la convenienza e l'andamento dell'azienda ad un investitore generico, è opportuno confrontare l'indice con il rendimento degli investimenti a basso rischio, come ad esempio quello dei titoli di stato o dei depositi bancari. La differenza tra l'investimento aziendale e quello risk free determina il premio per il rischio, ovvero la remunerazione aggiuntiva necessaria per l'investitore per addossarsi il rischio, che si articola principalmente nel rendimento dell'impresa, nel rimborso del capitale e nella possibilità di smobilizzo dell'investimento. Un altro approccio di comparazione dell'indice si focalizza sull'aspetto temporale, calcolando il valore medio di più annualità aziendali o del settore di appartenenza per comprendere l'andamento nel tempo.

2) Dell'attivo netto

La redditività dell'attivo netto rappresenta il ricavo derivante dalle risorse impiegate nell'attività dell'impresa, determinata mediante il calcolo dell'indice ROA – *Return on Assets*, tramite il seguente rapporto:

$$ROA = \frac{EBIT \text{ aziendale}}{Attivo \text{ netto}}$$

L'EBIT aziendale, anche definito Risultato operativo aziendale, considera sia i valori della gestione caratteristica, sia quelli accessori-patrimoniali e i proventi finanziari netti, escludendo però le scelte di finanziamento e le politiche fiscali a cui l'azienda è fisiologicamente sottoposta. È un dato desumibile dalla riclassificazione del conto economico, sia a ricavi e costo del venduto, sia a valore della produzione e valore aggiunto. L'attivo netto è desumibile dallo stato patrimoniale. Per interpretare i risultati del ROA, si può prendere come riferimento un dato esterno, ossia il valore del medesimo indice della concorrenza più significativa o comunque quello medio del settore. L'utilizzo di tale benchmark consente di comprendere il posizionamento competitivo nel mercato di riferimento. Non è sempre facile identificare competitors pienamente simili, rischiando

così di effettuare un confronto fuorviante. Un altro limite dell'utilizzo del riferimento esterno è che non sussiste un automatismo nel giudizio positivo sull'andamento aziendale motivato esclusivamente dal superamento del ROA rispetto ad altre aziende. Per effettuare l'interpretazione del risultato di tale indice è possibile utilizzare un secondo termine di paragone, interno questa volta all'azienda, rappresentato dall'onerosità media dei mezzi di terzi: il costo percentuale sostenuto in termini di interessi passivi per l'accensione dei debiti di funzionamento e di finanziamento, misurato a sua volta mediante l'indice denominato *ROD-Return on Debt*. Se il ROA supera il ROD significa che l'azienda è capace di generare valore nonostante, e anche attraverso, l'indebitamento. Il ROA può essere scomposto nel seguente modo:

$$ROA = ROS \times Asset\ turnover$$

$$ROA = \frac{EBIT\ aziendale}{Ricavi\ netti\ di\ vendita} \times \frac{Ricavi\ netti\ di\ vendita}{Attivo\ netto}$$

Il ROS – *Return on Sales* è un indice che determina la redditività percentuale delle vendite, misurando l'efficienza aziendale dell'area operativa partendo dal livello dei ricavi complessivi di vendita del periodo. Il ROS permette di mostrare il livello di efficienza dei processi produttivi, la capacità commerciale dell'impresa nei confronti dei fornitori e dei clienti, la marginalità dei singoli prodotti venduti ed infine l'ammontare delle fonti di ricavo della gestione patrimoniale, quali i proventi accessori-patrimoniali e finanziari netti. I dati di tale rapporto sono desumibili dal conto economico. L'indice di rotazione dell'attivo netto -*Asset turnover* è un dato numerico che esprime la redditività del capitale investito per consentire la produzione dell'attività. Tale valore consente di avere un'approssimazione di quante volte in un dato periodo l'attivo netto è ritornato in forma liquida mediante i ricavi di vendita. Per la valutazione e interpretazione del ROS e dell'*Asset turnover* è necessario svolgere l'analisi congiuntamente, affinché i dati assumano significato e coerenza. I risultati cambieranno molto a seconda che l'azienda applichi politiche commerciali basate su economie di scala, associando ad ingenti volumi di vendita dei margini contenuti, oppure viceversa, vendite contenute ma caratterizzate

da un'elevata redditività. Per calcolare in percentuale la redditività delle vendite del singolo prodotto, comprendendo così la marginalità generata, bisogna rapportare l'insieme delle componenti di costo desumibili dal conto economico con i ricavi di vendita. Asset turnover a sua volta è composto da:

$$\text{Asset turnover} = \text{Rotazione dell'attivo corrente} \times \text{Elasticità degli impieghi}$$

$$\frac{\text{Ricavi netti di vendita}}{\text{Attivo netto}} = \frac{\text{Ricavi netti di vendita}}{\text{Attivo corrente}} \times \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Attivo netto}}$$

Il primo indice, la rotazione dell'attivo corrente, mostra quanto velocemente gli impieghi correnti fisiologicamente di minore durata ritornano in forma liquida. Dipende da altri due indici, il DSO e Rotazione del magazzino, così formulati:

$$\text{DSO} = \frac{\text{Crediti verso } \frac{\text{clienti}}{1 + \%IVA}}{\text{Ricavi di vendita}} \times 360$$

$$\text{Rotazione del magazzino} = \frac{\text{Costo del venduto}}{\text{Rimanenze di magazzino}}$$

DSO è l'acronimo inglese di *Days Sales Outstanding*, Durata media dei crediti verso clienti, fornisce un'importante indicazione circa le dilazioni di pagamento concesse ai propri clienti. Il numeratore è scorporato dall'IVA per rendere il rapporto coerente rispetto al denominatore, poi moltiplicando per 360 si ottiene un dato giornaliero, altrimenti per 12 quello mensile. Il risultato del DSO mostra la politica commerciale adottata dall'azienda ed è un utile punto di riferimento per effettuare il confronto con le prassi diffuse a livello di settore, per verificare se si allinea o si discosta.

L'indice di rotazione del magazzino indica la capacità aziendale di collocare nel mercato i propri prodotti, palesando quante volte nel corso dell'esercizio si è rinnovato il magazzino. Il risultato varierà molto in base della natura dell'attività svolta dall'impresa.

L'elasticità degli impieghi invece manifesta il peso dell'attivo corrente sugli impieghi complessivi. I dati sono desunti dallo stato patrimoniale riclassificato in forma finanziaria. Specularmente si può determinare anche la rigidità degli impieghi rapportando l'attivo immobilizzato rispetto all'attivo netto.

Un ulteriore indicatore con la medesima valenza informativa del ROA è l'indice di redditività del capitale investito netto aziendale ROI, acronimo inglese di *Return on Investments*, dato dal seguente rapporto:

$$ROI = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Capitale investito netto}}$$

Il ROI dispone di una maggior valenza esplicativa rispetto al ROA poiché si sofferma in modo circostanziale sulla redditività operativa dell'impresa.

3) Dell'area operativa extra caratteristica

Per determinare l'onerosità dell'area operativa extra caratteristica vengono utilizzati due indici: il costo medio dei mezzi di terzi (ROD-*Return on debt*) e il tasso di incidenza della gestione tributaria.

$$ROD = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Mezzi di terzi}}$$

Il dato al numeratore è desumibile dal conto economico riclassificato, invece quello al denominatore dallo stato patrimoniale finanziario. Il risultato esprime il costo che sostiene l'azienda per accedere al capitale di debito, sia esso di finanziamento che di funzionamento e risulta essenziale per valutare la sostenibilità finanziaria aziendale. Il ROD però risente fortemente delle consuetudini operanti nel settore, dalla forza contrattuale che può esercitare l'azienda nei confronti dei fornitori e degli istituti di credito e le strategie di finanziamento.

$$\text{Tasso di incidenza della gestione tributaria (t)} = \frac{\text{Imposte sul reddito}}{\text{Risultato prima delle imposte}}$$

L'indice t si basa sui dati di conto economico riclassificato e indica quanta parte della ricchezza generata è assorbita dalle imposte.

3.6.1.2. Indici per l'analisi dell'equilibrio patrimoniale

L'azienda si trova in equilibrio patrimoniale quando riesce a sostenere i propri impieghi mediante le fonti. Si sottolinea che esso si valuta in termini qualitativi e non quantitativi, poiché contabilmente l'uguaglianza tra impieghi e fonti è sempre rispettata.

L'obiettivo dell'impresa è quello di riuscire a controllare e mantenere nel tempo tale bilanciamento per riuscire a garantire la continuità aziendale – going concern.

Lo studio dell'andamento patrimoniale avviene mediante l'analisi della struttura degli impieghi, il livello di indebitamento e la congruità tra le fonti e gli impieghi. Quanto più un'impresa dispone di una buona elasticità strutturale, cioè caratterizzata da un'importante incidenza dell'attivo corrente sull'attivo netto, tanto più sarà in grado di adattarsi ai cambiamenti dell'ambiente, scaturiti anche dal progresso tecnico-scientifico, sempre più frequenti oggigiorno. Per far fronte agli impieghi è possibile ricorrere a mezzi di terzi, però è necessario che ci sia un livello di indebitamento adeguato numericamente definito tramite:

$$\text{Indice di indebitamento} = \frac{\text{Mezzi di terzi}}{\text{Patrimonio netto}}$$

L'indice di indebitamento utilizza i dati desumibili dallo stato patrimoniale riclassificato in forma finanziaria e fornisce un'indicazione circa il rischio finanziario, inteso come la probabilità di non essere in grado di adempiere alle obbligazioni assunte. Tale probabilità è ampiamente ridotta nel caso di un'adeguata consistenza del patrimonio netto rispetto ai mezzi di terzi. Un elevato livello di indebitamento può causare degli effetti pericolosi, che possono mettere a repentaglio la sopravvivenza dell'azienda. Infatti, quando gli

istituti di credito colgono la difficoltà aziendale, richiederanno tempestivamente il rimborso di quanto dovuto, i fornitori sospenderanno le consegne in assenza del pagamento e coloro che svolgono funzioni chiave all'interno dell'azienda si dimetteranno per evitare ripercussioni negative. Per riuscire a interpretare il risultato del tasso di indebitamento è opportuno tenere in considerazione l'evoluzione dell'indice negli ultimi 3-5 esercizi e soffermarsi sulla qualità dell'indebitamento, se ha contratto maggiormente debiti di finanziamento generalmente più rischiosi, rispetto a quelli di funzionamento. Inoltre dalla differenza tra il ROA e ROD è possibile capire se il ricorso all'indebitamento sia funzionale a generare margine e migliorare la redditività del patrimonio netto. Inoltre, l'indice di indebitamento può essere scomposto in funzione della scadenza delle fonti - distinguendo i debiti di breve termine da quelli a medio/lungo - oppure della qualità delle fonti, cioè quelli di funzionamento e finanziamento.

Infine bisogna accertare la congruità tra le fonti e gli impieghi a livello di durata. In particolare, per determinare la medesima informativa del capitale circolante netto viene utilizzato l'indice di disponibilità - *current ratio*, dato da:

$$\text{Indice di disponibilità} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passivo corrente}} \%$$

L'indice di disponibilità, generalmente espresso in termini percentuali, offre una panoramica generale circa la liquidità aziendale nel breve termine. Il risultato ideale è un valore ampiamente maggiore ad 1 poiché è sinonimo di un'azienda in salute e solvibile. Invece un risultato di disponibilità inferiore all'unità, segnala l'incapacità dell'azienda di far fronte alle obbligazioni correnti assunte, generando così uno squilibrio.

L'indice di liquidità - *Acid test o quick ratio* - detiene la stessa valenza informativa del margine di tesoreria dato dal rapporto:

$$\text{Indice di liquidità} = \frac{\text{Attivo corrente} - \text{Rimanenze}}{\text{Passivo corrente}}$$

Scorporando l'attivo corrente dalle rimanenze, che possono avere un ritorno monetario in tempi più dilatati rispetto ad un unico esercizio, si ottiene un effettivo dato sulla solvibilità aziendale con la sola effettiva liquidità immediata e differita. Anche in questo caso la soglia per la valutazione dell'indice è l'unità, al di sopra della quale evidenzia una posizione equilibrata. Affinché si verifichi la congruità tra fonti e impieghi l'attivo corrente deve superare il passivo corrente, rispettando così un equilibrio e una logica temporale.

Un'azienda si considera in equilibrio finanziario quando è in grado di far fronte alle obbligazioni scaturite dalle operazioni di gestione scandite nel tempo. Tutte le attività aziendali, che siano correnti o consolidate, sono sostenute dai finanziamenti scaturiti da mezzi propri o di terzi.

Per comprendere la tipologia delle fonti si utilizza l'indice di autonomia (indipendenza) finanziaria e il tasso di indebitamento finanziario.

$$\text{Indice di autonomia finanziaria} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Totale del passivo}}$$

Tale indicatore rappresentativo della composizione delle fonti, esprime importanti informazioni sull'indipendenza finanziaria e sulla solidità patrimoniale dell'azienda. Un valore maggiormente elevato, prossimo all'unità, segnala autonomia finanziaria, cioè che l'azienda è riuscita a far fronte all'impieghi tramite l'apporto di capitale proprio. Viceversa un indice tendente allo 0, manifesta una situazione aziendale che poggia fortemente sui finanziamenti terzi.

$$\text{Tasso di indebitamento finanziario netto} = \frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{\text{Patrimonio netto}}$$

Il secondo indice, desumibile dalla riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio funzionale, offre un'informativa più specifica rispetto al tasso di indebitamento generico esposto precedentemente, poiché pone il focus esclusivamente sui debiti di natura finanziaria e non di finanziamento. Per tale ragione anche il risultato soglia è inferiore rispetto a quello di riferimento complessivo, abbassandosi sui valori prossimi a 1,5.

3.6.2. Analisi per margini

I margini sono calcolati mediante la differenza di determinati valori presenti all'interno dello stato patrimoniale. I dati di riferimento sono delle grandezze fondo e perciò l'analisi appare statica. Diventa dinamica nel momento in cui si confrontano più annualità per comprenderne l'andamento nel tempo. Nella prassi viene considerato come margine di liquidità per eccellenza, il capitale circolante netto - dato dalla differenza tra l'attivo corrente e il passivo corrente- per determinare la possibilità dell'azienda di far fronte alle obbligazioni di breve termine. Il risultato ottenuto è positivo quando l'azienda presenta un attivo corrente superiore al passivo corrente, viceversa si ottiene un valore negativo. Tale margine detiene dei forti limiti poiché include tra il circolante le rimanenze di magazzino, che non sempre sfociano automaticamente in liquidità nel breve periodo, ma possono protrarsi nel tempo. Il margine di tesoreria è il secondo strumento utilizzato usualmente per verificare la solvibilità effettiva dell'azienda nel breve termine, solo mediante le componenti più liquide. Infatti tale margine è dato dalla differenza tra l'attivo corrente al netto delle rimanenze e il passivo corrente. Se il risultato è positivo indica un'adeguata condizione di equilibrio monetario, se invece è negativo bisogna effettuare delle riflessioni in funzione del risultato del CCN. Se entrambi i margini sono negativi evidenziano una criticità sulla solvibilità a breve e un rischio finanziario maggiormente elevato. Le considerazioni sono diverse se il CCN è positivo, perché indica la necessità di controllare la gestione delle scorte per velocizzarne la movimentazione, rendendole liquide nel minor tempo possibile. Per analizzare l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto ai fabbisogni durevoli e quindi effettuare un'analisi sulla solidità patrimoniale, si utilizza il margine di struttura, dato dalla differenza tra patrimonio netto e l'attivo immobilizzato. Un risultato negativo non necessariamente segnala una situazione allarmante se in concomitanza di un CCN positivo. Però se entrambi sono negativi, i soci dovranno apportare nuove risorse, così da incrementare il patrimonio netto.

3.6.3. Analisi per flussi di cassa

L'analisi di bilancio per flussi di cassa⁹⁸, definito anche con il termine inglese cash flow, permette di comprendere nel dettaglio la liquidità assorbita e generata dall'area gestionale specifica dell'azienda. Per effettuare tale esame si possono percorrere due strade. La prima prevede l'utilizzo dei dati dell'ultimo periodo desumibili dal rendiconto finanziario, non a caso definito con il termine inglese cash flow statement, fornendo un'analisi storica e consuntiva. Il secondo metodo invece si basa sui valori stimati per gli esercizi successivi, presi dal piano finanziario e dal budget finanziario. Questi ultimi sono prospetti previsionali suddivisi tra fonti e impieghi, però si differenziano tra di loro per il periodo temporale di riferimento. Il piano finanziario è uno strumento di pianificazione a lungo termine, comprensivo di un arco temporale ampio che varia dai 3 ai 5 anni, mentre il budget finanziario prevede solo un anno successivo dall'esercizio appena terminato, soffermandosi sulla conciliabilità tra il piano operativo e la concreta possibilità di utilizzo e finanziamento dei flussi di cassa. In questa sede viene esaminata nel dettaglio l'analisi consuntiva, poiché quella maggiormente utilizzata nella prassi dagli analisti esterni essendo in possesso del rendiconto finanziario. Il cash flow statement è il documento per eccellenza che mostra la crescita o la diminuzione dell'azienda servendosi dei flussi di cassa generati dalle differenti aree di gestione, suddivise in modo gerarchico tra la gestione caratteristica/corrente, quella operativa, quella di investimento e la gestione dell'attività di finanziamento, la cui somma determina il flusso di cassa complessivo di periodo. Gli input necessari per la formazione di tale prospetto contabile sono gli ultimi due stati patrimoniali, sia dell'ultimo esercizio appena concluso, sia quello dell'anno precedente, riclassificati secondo il criterio funzionale e il conto economico riclassificato a costo del venduto o al valore aggiunto dell'ultimo esercizio. Il flusso di cassa della gestione corrente, indicato con l'acronimo FCGC, indica le risorse monetarie che sono state generate o assorbite dalla gestione caratteristica dell'impresa. Per raggiungere a tale dato, è necessario partire dal margine economico espressivo della gestione caratteristica, ovvero il Reddito operativo - EBIT, scorporandolo dalle imposte specifiche dell'area corrente, sommandoci successivamente gli ammortamenti. Non si può partire

⁹⁸ Finanza Aziendale, 2018, McGraw-Hill, Customized Publishing, capitolo 3, paragrafo 3.4. Il libro è una selezione di capitoli tratta da Ross S., Hiller D., Westerfield R., Jaffe J., Jordan B., Finanza aziendale, McGraw-Hill, 2015, capp. 1, 3, 4, 5, 6, 7, 10, 12, 15

direttamente dal margine operativo lordo-EBITDA, che ha il vantaggio di includere già gli ammortamenti, poiché determina un aumento della base imponibile funzionale per la determinazione delle imposte di competenza. Tramite questi calcoli si ottiene un primo dato parziale, definito l'autofinanziamento "potenziale", essendo espressivo del flusso che potenzialmente l'impresa avrebbe se incassasse tutti i ricavi e pagasse tutti i costi entro l'anno. Nella realtà aziendale questa ipotesi non si verifica mai, e per tale ragione occorre considerare la variazione del capitale circolante commerciale (CCC), per riuscire a reperire i i flussi monetari realmente realizzati dall'area specifica, cioè il c.d. autofinanziamento "reale". Il CCC è un margine molto importante poiché manifesta il fabbisogno reale generato dall'attività caratteristica nel corso dell'esercizio, desumibile tramite la differenza dei crediti commerciali - scorte di magazzino con i debiti commerciali. Un valore positivo di FCGC indica che l'azienda è riuscita a creare liquidità nel corso di quel determinato esercizio. Per ottenere indicazioni sul flusso di cassa della gestione operativa (FCGO) e comprendere l'ammontare di risorse disponibili per il pagamento dei creditori finanziari e degli azionisti bisogna considerare gli investimenti e disinvestimenti operativi in immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie, considerati al netto degli ammortamenti. Il FCGO viene anche definito con il termine inglese unlevered, poiché non considera ancora tutte le movimentazioni di cassa relative alle passività finanziarie e quelle relative al capitale netto. I creditori finanziari terzi, come banche e obbligazionisti, hanno la priorità nel rimborso rispetto agli azionisti. Per tale ragione per riuscire a determinare il flusso di cassa rimanente per gli azionisti, definito anche con il termine inglese Free cash flow to equity (FCFE), bisogna decurtare dal FCFO tutte le voci contenenti le variazioni di passività finanziaria e gli oneri/proventi finanziari, inclusivi degli effetti fiscali. Gli azionisti possono distribuire dividendi e/o effettuare degli aumenti di capitale sociale a pagamento. Considerando tali movimentazioni di liquidità realizzate si determina il flusso di cassa complessivo di gestione.

Tabella 3.10. – Flusso di cassa complessivo di gestione

+ Reddito operativo (EBIT)
- Imposte afferenti alla gestione corrente
+ Ammortamenti
= Flusso di circolante della gestione corrente - Autofinanziamento/Cash flow “potenziale”
+/- Variazioni del capitale circolante commerciale (Δ CCC)
= Flusso di cassa della gestione corrente (FCGC) – Autofinanziamento/Cash flow “reale”
- Flussi in uscita netti per investimenti operativi
+ Flussi in entrata netti per disinvestimenti operativi
= Flusso di cassa della gestione operativa (FCFO)
+ Incremento delle passività finanziarie
- Rimborso della passività finanziarie
- Interessi passivi/oneri finanziari
+ Proventi finanziari
+/- Credito/Debito di imposta su interessi/proventi finanziari
= Flusso di cassa disponibile per gli azionisti (FCFE)
+/- Aumento/diminuzione di capitale sociale a pagamento
- Dividendi distribuiti
=Flusso di cassa complessivo di gestione

Fonte: Finanza Aziendale, 2018, McGraw-Hill, Customized Publishing, capitolo 3, paragrafo 3.4, Tabella 3.7. pag. 47, Tabella 3.8. e 3.9. pag. 49, Tabella 3.10 pag. 50.

3.6.3.1. Debt Service Coverage Ratio – DSCR

L'analisi per flussi consente di comprendere la presenza o meno di liquidità funzionale all'adempimento degli impegni assunti dall'azienda e l'eventuale possibilità di effettuare ulteriori investimenti. Nella prassi gli istituti di credito si servono di queste informazioni per riuscire a determinare la solvibilità aziendale. In particolare per valutare la sostenibilità del debito contratto dalle imprese in un'ottica prospettica viene utilizzato il rapporto di copertura del servizio del debito, conosciuto maggiormente con l'acronimo DSCR- Debt Service Coverage Ratio. Tale indicatore esprime la capacità di far fronte agli impegni finanziari in scadenza tramite il cash flow caratteristico, ed è calcolato nel seguente modo:

$$DSCR = \frac{\text{Flusso di cassa della gestione corrente}}{\text{Impegni finanziari in scadenza}}$$

Gli impegni finanziari in scadenza semestrale sono tipicamente le rate in quota capitale, quota interessi e gli oneri finanziari. La soglia di riferimento per la valutazione dell'indice è pari a 1. Il DSCR è valutato in modo positivo se il risultato è superiore ad 1, poiché manifesta la capacità di rimborso da parte dell'azienda e la possibilità eventualmente di indebitarsi ulteriormente. Viceversa un esito inferiore ad 1 segnala difficoltà di rimborsare quanto dovuto mediante i propri flussi di cassa e l'impossibilità per l'azienda di ricorrere ulteriormente al debito.

3.7. Indici di allerta individuati dall' art. 13 C.C.I.I. nella versione originaria

Nella versione originaria del Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza – D. Lgs 12/01/2019 n.14 – erano stati individuati specificatamente degli indicatori della crisi a cui fare riferimento. In particolare l'articolo 13 C.C.I.I. stabiliva quando segue:

“Art. 13- Indicatori della crisi

1. Costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione

è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi. A questi fini, sono indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24.

2. Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili, tenuto conto delle migliori prassi nazionali ed Internazionali, elabora con cadenza almeno triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T., gli indici di cui al comma 1 che, valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa. Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili elabora indici specifici con riferimento alle start-up innovative di cui al decreto-legge 18 ottobre 2012, n.179, Decreto legislativo del 12/01/2019 n. 14 -Pagina 24 convertito dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, alle PMI innovative di cui al decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2015, n. 33, alle società in liquidazione, alle imprese costituite da meno di due anni. Gli indici elaborati sono approvati con decreto del Ministero dello sviluppo economico.

3. L'impresa che non ritenga adeguati, in considerazione delle proprie caratteristiche, gli indici elaborati a norma del comma 2 ne specifica le ragioni nella nota integrativa al bilancio di esercizio e indica, nella medesima nota, gli indici idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi. Un professionista indipendente attesta l'adeguatezza di tali indici in rapporto alla specificità dell'impresa. L'attestazione è allegata alla nota integrativa al bilancio di esercizio e ne costituisce parte integrante. La dichiarazione, attestata in conformità al secondo periodo, produce effetti per l'esercizio successivo”.

Il legislatore ha attribuito tre tipi di criteri per accertare la presenza della crisi.

Il primo metodo è basato sull'analisi interna individuata tramite gli indici, determinata dal rapporto sia di grandezze stock sia di flussi prese direttamente dai saldi contabili, che segnalano eventuali squilibri di carattere economico, patrimoniale e finanziario. Il vantaggio di tale criterio è scaturito dalla sua natura quantitativa, però essendo meramente consuntivo, non fornisce informazioni specifiche sulla probabilità di crisi futura nel tempo, limitandosi ad indicare esclusivamente la situazione attuale. Un altro limite è la necessità di determinare una soglia entro cui i risultati degli indicatori

manifestano la salute aziendale, invece il superamento determina lo stato di crisi. La valutazione delle performance reddituale è necessaria per comprendere l'andamento aziendale, essendo i risultati economici il fulcro e il motore dell'attività. Come visto in precedenza è indispensabile utilizzare tutti quegli indici come il ROE, ROI, ROA, ROS, ROD, comparandoli non solo con i valori storici dell'impresa bensì anche con quelli di settore. Le riflessioni sulle performance patrimoniali vertono invece sulla corretta consistenza delle fonti di finanziamento terze rispetto al capitale proprio. L'indice comunemente utilizzato nella prassi e rappresentativo della situazione reale dell'azienda è il tasso di indebitamento. L'analisi patrimoniale è statica perché si basa solo sui dati storici e sul rapporto tra le grandezze fondo. Per riuscire ad avere una visione dinamica e completa, bisogna affiancarla alle valutazioni basate sui flussi economici e finanziari. L'equilibrio finanziario consente all'azienda di essere capace di far fronte a tutti gli impegni assunti, per garantirne la continuità nel tempo. Le performance finanziarie sono strettamente collegate con gli ambiti reddituali e patrimoniali dell'attività. Per valutare il carattere finanziario viene effettuata l'analisi della struttura finanziaria, costituita dall'insieme delle diverse fonti di finanziamento utilizzate da un'impresa, composta dall'equity e dai debiti contratti verso terzi. L'obiettivo per l'azienda è quello di avere una struttura ottimale che massimizzi il proprio valore. Per riuscire a valutare tale aspetto vengono presi a riferimento esclusivamente le componenti finanziarie, escludendo tutto ciò che è legato alla gestione caratteristica.

Il secondo approccio è esterno perché si fonda sul monitoraggio degli inadempimenti nei confronti dei creditori terzi, come gli istituti di credito e i fornitori.

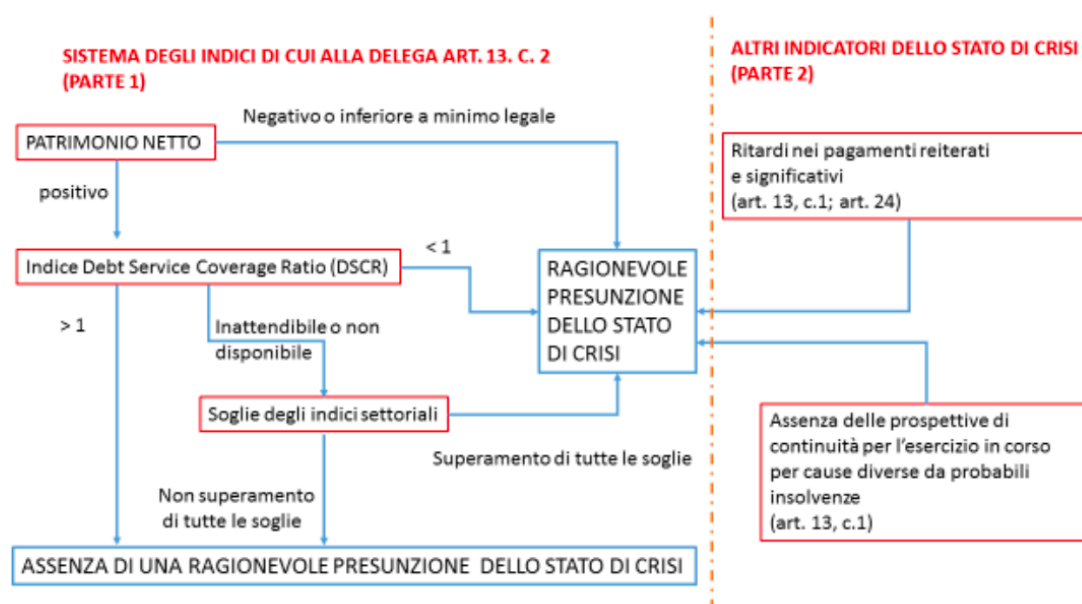
L'ultimo approccio invece assume connotati interni, però con natura previsionale, basata sulla consultazione del piano economici – finanziari predisposti dall'impresa stessa con la finalità di comprenderne l'andamento e prevedere eventuali crisi aziendali future.

La novità emblematica normativa introdotta con il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, consiste nella previsione specifica degli indicatori della crisi per la rilevazione tempestiva e anticipata dello stato di crisi dell'azienda fruibile dagli organi societari. Il primo comma del citato articolo 13 C.C.I.I. introduce come strumenti per il raggiungimento di tale obiettivo tutti gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, la sostenibilità del debito in ottica prospettica di sei mesi successivi e l'adeguatezza dei propri mezzi rispetto a quelli dei terzi ed eventuali ritardi nei pagamenti

avvenuti in modo prolungato e significativo. Il successivo comma invece demanda il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili - CNDCEC ad elaborare gli indicatori della crisi distinguendoli in base all'attività svolta dall'azienda, con cadenza almeno triennale, sottoposti all'approvazione del Ministero dello Sviluppo Economico. Tale delega ha comportato l'emanazione della bozza rubricata "Crisi d'impresa. Gli indici di allerta" in data 20 ottobre 2019. È l'unico documento elaborato dal CNDCEC; l'articolo con tale veste non è mai entrato in vigore poiché ha subito delle rettifiche nel periodo della "vacatio legis". In prima battuta è stata modificata la rubrica sostituita con "Indicatori e indici della crisi" e il comma 1 e 3 dal D. Lgs 26 ottobre 2020 n.147. Successivamente ha subito un cambiamento radicale, con l'eliminazione di qualsiasi riferimento agli indicatori della crisi e perdendo così il connotato originario, tramite l'intervento del legislatore avvenuto con il D. L. 24 agosto 2021 n.118, poi convertito in L. 21 ottobre 2021 n. 147. Gli indici e gli indicatori di crisi nel nuovo articolo 13 rubricato "Istituzione della piattaforma telematica nazionale e nomina dell'esperto" sono stati sostituiti dal preventivo monitoraggio dell'andamento aziendale mediante degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi, contabili che devono consentire la rilevazione tempestiva della crisi. Inoltre nella piattaforma telematica nazionale, fruibile da tutti gli imprenditori iscritti al Registro delle imprese, è presente un test pratico per comprendere la ragionevolezza della perseguibilità del risanamento.

Gli indici individuati dal CNDCEC ai sensi dell'art. 13 C.C.I.I. nella sua versione originaria con la finalità di accertare lo stato di crisi aziendale sono riassunti nella tabella e descritti nel dettaglio.

Tabella 3.11 – Gli indicatori dello stato di crisi ai sensi dell’art. 13 C.C.I.I.



Fonte: Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili – Crisi d’impresa. Gli indici dell’allerta. 20 ottobre 2019.

1) Patrimonio netto negativo

Il patrimonio netto negativo, scaturito da ingenti perdite d’esercizio, è il primo segnale di uno stato di crisi e manifesta un pregiudizio alla continuità aziendale. Tale indice è desumibile direttamente dallo stato patrimoniale previsto ai sensi dell’articolo 2424 c.c., corrispondente alla voce A) del passivo, al netto dei crediti verso soci per versamenti ancora dovuti ed eventuali dividendi deliberati ma non ancora contabilizzati e per tale ragione è applicabile a tutte le società. Nel caso di società di capitali anche un patrimonio netto al di sotto del limite di legge stabilito ai sensi dell’art. 2327 c.c. e corrispondente ad un importo pari a cinquantamila euro è emblematico di una situazione di crisi. Tale circostanza può essere superata effettuando una ricapitalizzazione da parte degli organi di controllo.

2) DSCR - Debt service coverage ratio < 1

Il secondo indicatore individuato dal CNDCEC è il DSCR, avente natura previsionale – prospettica, con lo scopo di verificare la solvibilità dei debiti aziendali per un arco

temporale di riferimento di almeno sei mesi successivi. Un DSCR minore a 1 manifesta l'incapacità aziendale di far fronte agli impegni finanziari in scadenza e di indebitarsi ulteriormente. Tradizionalmente l'indice di derivazione bancaria è desumibile dal rapporto tra il cash flow della gestione corrente con gli impegni finanziari in scadenza. Il CNDCEC ha previsto due approcci differenti per effettuare il calcolo del DSCR fruibile dagli organi di controllo. Il primo metodo è basato sul prospetto del budget di tesoreria, anche definito budget di cassa, che evidenzia i flussi di cassa in entrata e in uscita per un arco temporale di almeno sei mesi successivi. In questo caso l'indice sarà dato dal seguente rapporto:

$$DSCR \text{ (primo approccio)} = \frac{\text{Totale netto di entrate di liquidità}}{\text{Rimborso di debiti finanziari}}$$

Il numeratore è dato dall'insieme dei flussi di classe disponibili per far fronte agli impegni finanziari in scadenza, incluse le scorte di liquidità iniziali, decurtate però dalle altre uscite previste nel periodo prospettico al di fuori dei rimborsi per i debiti verso le banche o altri finanziatori. Il denominatore attiene al pagamento della quota capitale.

Il secondo approccio invece è dato dal seguente rapporto, considerando sempre come orizzonte temporale i sei mesi successivi:

$$DSCR \text{ (secondo approccio)} = \frac{FCFO^{99} + \text{disponibilità liquide iniziali} + \text{linee di credito}}{\text{Debiti finanziari, fiscali o contributivi e vs fornitori}}$$

3) **Indici settoriali**

Qualora non sia disponibile il DSCR, per stabilire la sussistenza di uno stato di crisi è necessario il superamento congiunto delle soglie specifiche in funzione dell'attività svolta dei seguenti indici:

1. **Indice di sostenibilità degli oneri finanziari**

⁹⁹ FCFO: Flusso di cassa operativo (Cash Flow From Operations)

Per il calcolo specifico si rimanda al paragrafo 3.6.3. - Analisi per flussi di cassa e alla Tabella 3.10. - Flusso di cassa complessivo di gestione

Tale indice manifesta le performance economiche aziendali evidenziando il peso degli oneri finanziari sui ricavi di esercizio. L'indicatore è dato dal seguente rapporto:

$$\text{Indice di sostenibilità degli oneri finanziari} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Fatturato}}$$

Entrambi i dati del rapporto sono presi dal conto economico. Un valore molto elevato manifesta una debolezza finanziaria poiché i ricavi generati in un determinato arco temporale vengono assorbiti per far fronte al capitale di terzi.

2. **Indice di adeguatezza patrimoniale,**

L'indice di adeguatezza patrimoniale, anche definito come indice di autonomia/indipendenza finanziaria, ha la finalità di valutare le performance patrimoniali analizzando la composizione delle fonti di finanziamento interne ed esterne ed è fondamentale per accertarsi dello stato di salute aziendale. Tale indicatore viene calcolato nel seguente modo:

$$\text{Indice di adeguatezza patrimoniale} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Totale passivo}}$$

Si precisa che il denominatore – Totale passivo - è costituito dalla voce D) Debiti e la voce E) Ratei e risconti del passivo dello stato patrimoniale previsto ai sensi dell'art.2424 c.c.

3. **Indice di ritorno liquido dell'attivo**

Tale indicatore consente di comprendere il ritorno in termini monetari degli investimenti effettuati per svolgere l'attività d'impresa. È strettamente collegato all'indice della redditività ROA, poiché detiene una valenza informativa simile, dando indicazioni sull'effetto degli investimenti aziendali. La differenza tra i due indici consiste esclusivamente sulla natura del numeratore. Nel ROA il numeratore è una grandezza economica, mentre nell'indice di ritorno liquido dell'attivo è rappresentata da una grandezza finanziaria.

$$\text{Indice di ritorno liquido dell'attivo} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Totale attivo}}$$

Il CNDCEC specifica che il numeratore – cash flow – è dato dalla somma del risultato d'esercizio e dei costi non monetari, come gli ammortamenti, le svalutazioni dei crediti, gli accantonamenti per rischi, a cui bisogna sottrarre i ricavi non monetari come le rivalutazioni delle partecipazioni e le imposte anticipate.

4. **Indice di liquidità**

L'indice di liquidità ha la finalità di verificare la capacità dell'impresa di far fronte alle passività di breve termine con le sole attività correnti, calcolato tramite il seguente rapporto:

$$\text{Indice di liquidità} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$$

Per un'analisi più approfondita dell'indice si rimanda al paragrafo 3.6.1.2 di questo elaborato.

5. **Indice di indebitamento previdenziale e tributario**

L'indice di indebitamento previdenziale e tributario rientra nel conglomerato di indicatori relativi alle performance finanziari, in grado di manifestare l'indipendenza dell'impresa rispetto i debiti di natura tributaria e previdenziale.

$$\begin{aligned} & \text{Indice di indebitamento previdenziale e tributario} \\ & = \frac{\text{Debiti tributari e previdenziali}}{\text{Attivo netto}} \end{aligned}$$

Tale tipologia di indebitamento è ampiamente utilizzata nella prassi dalle imprese come fonte di finanziamento e costituisce il primo campanello d'allarme da tenere monitorato.

Di seguito sono riportate nel dettaglio le soglie specifiche previste dal CNDCEC per i singoli indici e per i vari settori.

Tabella 3.12. – Soglie di allerta degli indici di settore

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

Fonte: Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili – Crisi d'impresa. Gli indici dell'allerta. 20 ottobre 2019.

Nella bozza emanata dal CNDCEC sopracitata sono inclusi anche degli indici specifici per tutte quelle imprese che sono state costituite da meno di due anni, quelle in liquidazione, le start-up innovative, ed infine per le cooperative e i consorzi.

4. CAPITOLO 4: ANALISI EMPIRICA SUL SETTORE ALBERGHIERO A VENEZIA

SOMMARIO: 4.1. Introduzione del caso di studio: il settore alberghiero a Venezia– 4.2. Il settore del turismo in Italia – 4.3. Obiettivi dell’analisi empirica – 4.4. Evidenze tratte da studi empirici precedenti – 4.5. I profili metodologici della ricerca – 4.6. Prima fase dell’analisi empirica – 4.7. Seconda fase dell’analisi empirica – 4.8. Terza fase dell’analisi empirica – 4.9. Conclusioni e considerazioni dell’analisi empirica svolta – 4.10. Implementazione delle proposte effettuate

4.1. Introduzione del caso di studio: Il settore alberghiero a Venezia

Il seguente elaborato ha fornito un’ampia panoramica sul concetto di crisi e sui differenti strumenti giuridici utilizzabili dall’imprenditore per gestire lo stato di difficoltà economica. Successivamente è stata introdotta l’analisi di bilancio funzionale all’emersione tempestiva di tale condizione. Segue ora un’analisi empirica con il fine di verificare l’attuabilità degli indici di allerta e delle soglie elaborate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. In particolare l’obiettivo è quello di valutarne la capacità predittiva e quanto effettivamente siano segnaletici dello stato in cui versa l’impresa. L’indagine viene effettuata prendendo a riferimento le imprese attive e inattive svolgenti l’attività alberghiera nel centro storico di Venezia. Venezia è situata nel nord-est dell’Italia ed è il capoluogo della regione del Veneto. È una delle città più visitate al mondo grazie alla sua immensa bellezza e la sua unicità. La città è costruita su un arcipelago di 118 piccole isole attraversate da canali e collegate da ponti. I canali più famosi sono il Canal Grande, che serpeggia attraverso la città principale, e la laguna di Venezia, che circonda l’intera area. Per muoversi nella città ci sono tre modi: a piedi, in barca e in vaporetto. Andare a piedi consente di vedere la maggior parte delle attrazioni turistiche, in particolare nella zona centrale della città. Il secondo modo di muoversi è in barca, in particolare con la famosa gondola veneziana, che offre un’esperienza romantica e unica. La gondola veneziana è un’imbarcazione tradizionale e distintiva di Venezia, con una forma elegante e unica, dipinta di nero lucido e decorata con motivi d’oro e di colore rosso, caratterizzata da una prua alta e ricurva. Tale imbarcazione è manovrata da un gondoliere che utilizza un remo lungo e curvo ed è spesso vestito con l’abito tradizionale composto da una camicia a righe e un cappello a falda larga. Infine, il terzo modo di muoversi a Venezia è in vaporetto, un servizio di trasporto pubblico su acqua che copre

tutta la città e le isole vicine. La storia di Venezia risale a più di 1.500 anni fa. Durante il medioevo e il Rinascimento era una delle città più potenti e ricche del mondo. Era un importante centro commerciale e marittimo e la sua flotta dominava il Mar Mediterraneo. Questa ricchezza e prosperità si riflettono nell'architettura gotica e rinascimentale di Venezia, che si manifestano in edifici come la Basilica di San Marco, il Palazzo Ducale e il Ponte di Rialto. La città ha anche una ricca storia culturale e artistica, ospitando nel tempo artisti italiani molto noti come Tiziano, Tintoretto e Canaletto e molteplici musei come la Gallerie dell'Accademia, Collezione Peggy Guggenheim, Museo Correr. Venezia è il centro di una delle manifestazioni culturali più importanti al mondo, con una lunga tradizione di esposizioni d'arte contemporanea e architettura, denominata La Biennale di Venezia, attirando nuovamente molteplici visitatori da tutto il mondo. La Biennale di Venezia si svolge in diverse sedi, tra cui i Giardini della Biennale e l'Arsenale, ma anche in altri luoghi sparsi per la città. Durante la manifestazione, è possibile visitare le esposizioni principali, partecipare a conferenze, workshop ed eventi speciali. Un altro evento culturale è il Festival del Cinema di Venezia, noto anche come la Mostra Internazionale d'Arte Cinematografica di Venezia, ed è uno dei più antichi e prestigiosi festival cinematografici al mondo. Si tiene annualmente nella città di Venezia, presso il Palazzo del Cinema sul Lungomare Marconi, vicino alla spiaggia di Lido, generalmente verso la fine di agosto o l'inizio di settembre. Durante il festival, vengono presentate anteprime mondiali di film di diverse categorie, tra cui lungometraggi, cortometraggi e documentari. La Mostra Internazionale d'Arte Cinematografica è considerata una vetrina importante per l'industria cinematografica internazionale e per molti registi, attori e professionisti del settore. Durante il festival, Venezia si anima di eventi, feste e attività correlate al mondo del cinema tra cui mostre, incontri con i registi, conferenze e dibattiti. La città diventa un punto di ritrovo per gli appassionati di cinema, gli addetti ai lavori e i fan delle celebrità. Venezia è famosa anche per il suo folclore. Infatti i primi del mese prima della Quaresima milioni di turisti sono attirati dal Carnevale, per vedere la città riempirsi di costumi elaborati, maschere e festa. Un'altra celebrazione famosa di carattere religioso e popolare è il Redentore, che si svolge ogni anno il terzo sabato di luglio culminando con un grande spettacolo pirotecnico durante la notte.

Per quanto riguarda l'industria alberghiera nel centro storico a Venezia è variegata, riuscendo ad accontentare ogni tipologia di turisti tramite un servizio di alta qualità che

contribuisce fortemente all'economia locale. Infatti l'offerta di alloggi include gli hotel di lusso, le boutique hotel, gli alberghi a gestione familiare, le pensioni e gli ostelli. Molti di questi alberghi sono situati nei quartieri centrali di Venezia, come San Marco, Cannaregio e Dorsoduro, offrendo ai visitatori la comodità di essere vicini alle principali attrazioni turistiche. Una delle principali difficoltà dell'industria alberghiera in un contesto così peculiare consiste nell'impossibilità di costruire nuove strutture a causa della presenza di un'architettura antica e di molteplici canali. Per tale motivo l'offerta di camere è fortemente limitata. Un altro aspetto difficoltoso attiene alla gestione logistica complicata e dispendiosa delle forniture e dei servizi all'interno della città lagunare.

Tutta la bellezza, l'arte, la cultura, l'architettura, la storia ed il fascino che rendono unica ed inimitabile la città devono però essere preservati e curati al meglio, fronteggiando l'erosione dei terreni, il turismo di massa in determinate zone arrecando seri problemi di sovraffollamento e la questione dell'acqua alta.

4.2. Il settore del turismo in Italia

L'industria alberghiera rappresenta un'importante componente del settore del turismo italiano ed in essa sono ricomprese una vasta gamma di servizi, come l'ospitalità, la ristorazione, i servizi di pulizia e le attività di intrattenimento. Il settore alberghiero in Italia è caratterizzato da una forte eterogeneità delle imprese, che spaziano dalle piccole e medie imprese familiari ai grandi gruppi internazionali. Dall'indagine effettuata da Confcommercio emerge che l'anno 2022 chiude con dei dati che si avvicinano sempre di più ad una situazione di normalità, anche se non sono ancora stati raggiunti i livelli pre-Covid risalenti al 2019. Ciò è stato possibile grazie al miglioramento della situazione pandemica dovuta anche all'avanzamento della campagna vaccinale e dalla progressiva riduzione delle restrizioni. Durante il biennio pandemico (2020-2021) l'industria alberghiera ha subito una forte contrazione del fatturato a causa delle limitazioni imposte per contenere la diffusione del virus. In particolare molti hotel sono stati costretti a chiudere temporaneamente o a ridurre significativamente la propria attività. Inoltre, le restrizioni di viaggio e le marcature del turismo internazionale hanno avuto un impatto significativo sul settore, con una perdita dei guadagni e una riduzione dell'occupazione. L'industria alberghiera risulta essere solo una branca del turismo, che invece racchiude anche i servizi di ristorazione, di trasporti e di tutte le attività di intrattenimento in senso

lato. Il nostro Paese è una delle principali destinazioni turistiche al mondo, grazie alla sua ricchezza di patrimonio culturale, paesaggistico, naturalistico artistico e gastronomico. Infatti l'Italia vanta il maggior numero di siti nella lista dei patrimoni dell'umanità, contando ben 58, su un complessivo di 1157 distribuite in 167 paesi nel mondo secondo l'Organizzazione delle Nazioni Unite per l'Educazione, la Scienza e la Cultura – UNESCO.¹⁰⁰ La ristorazione italiana è rinomata in tutto il mondo per la sua varietà, la qualità dei prodotti e la cultura culinaria radicata nella tradizione, ed è un vero e proprio fattore di attrazione turistica. In Italia è possibile addirittura parlare di cucina regionale, poiché sono presenti peculiari specialità culinarie uniche, basate su ingredienti locali e tradizioni secolari. Esistono una vasta gamma di esperienze gastronomiche, dalle pizzerie informali ai ristoranti gourmet, dai bar di quartiere alle trattorie familiari, dalle gelaterie alle enoteche. Per quanto riguarda il trasporto si intende sia i mezzi per arrivare alla destinazione, ma anche la rete di collegamento necessaria per garantire gli spostamenti. Il settore dei trasporti in Italia è un'importante infrastruttura per l'economia e per consentire il turismo. L'Italia dispone di una vasta rete di trasporti, che comprende strade, autostrade, ferrovie, porti e aeroporti. Infine, il settore turistico italiano comprende anche una vasta gamma di attività di intrattenimento, tra cui spettacoli teatrali, concerti e festival, nonché attività all'aria aperta come escursioni e visite guidate.

4.3. Obiettivi dell'analisi empirica

L'analisi empirica presentata nel seguente elaborato ha l'obiettivo di valutare l'efficacia e l'attendibilità degli indicatori della crisi delineati nella bozza del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) datata il 20 ottobre 2019. Attraverso la raccolta dei dati e l'applicazione degli indicatori a un campione rappresentativo di aziende, è possibile determinare se quest'ultimi siano in grado di identificare correttamente la crisi. L'obiettivo principale è quello di testare la tipologia e le soglie degli indici stabiliti per rilevare tempestivamente le situazioni di crisi aziendale. Al fine di fornire un quadro completo, vengono poi presentati degli indicatori alternativi che potrebbero essere considerati nel processo di individuazione delle crisi aziendali. L'analisi mira a valutare l'efficacia di tali indicatori alternativi rispetto ai criteri proposti nella bozza del CNDCEC. Le implicazioni pratiche di questa ricerca sono significative per i

¹⁰⁰ <https://www.unesco.it/it/patrimoniomondiale/index>

professionisti del settore, in quanto forniscono strumenti utili per supportarli nel loro lavoro di identificazione e gestione delle crisi aziendali. Una comprensione approfondita dell'efficacia degli indicatori proposti può contribuire a migliorare la tempestività e l'accuratezza delle valutazioni delle situazioni di crisi, consentendo interventi e strategie di recupero più efficaci. Nel prosieguo di questo studio, saranno presentati i risultati dell'analisi empirica condotta, che forniranno un importante contributo concreto per i professionisti e per gli studiosi interessati al tema della crisi aziendale e ai relativi strumenti di rilevazione.

Al fine di garantire un'analisi completa, il presente capitolo è suddiviso in tre sezioni principali. La prima sezione riguarda il profilo metodologico utilizzato per condurre la selezione dei campioni di studio, includendo una descrizione dettagliata degli stessi. La seconda sezione riguarda l'applicazione del sistema di allerta basato sugli indicatori identificati nella bozza del CNDCEC, fornendo le relative conclusioni tratte dall'analisi. Infine, la terza sezione riguarda l'applicazione di nuovi indicatori, che verranno introdotti e valutati. Questa struttura mira a fornire un'analisi esaustiva e approfondita delle diverse metodologie e risultati ottenuti durante lo studio.

4.4. Evidenze tratte da studi empirici precedenti

Nel periodo compreso tra i primi anni '30 fino agli anni '90 del secolo scorso si sono svolti i primi tentativi di utilizzare gli indicatori finanziari a fini predittivi dello stato di difficoltà aziendale. Sono stati numerosi gli autori che hanno contribuito allo sviluppo di modelli di previsione delle crisi aziendali basati su specifici indici. Tra i più noti in questo campo vi sono Beaver W.H.¹⁰¹ e Altman E.I.¹⁰² Anche in Italia, diversi autori si sono dedicati allo

¹⁰¹ BEAVER W.H., "Financial Ratios as Predictors of Failure", *Journal of Accounting Research*, vol. 4, Empirical research in Accounting: Selected Studies, 1966.

¹⁰² ALTMAN E.I., "Financial Ratios, Discriminant Analysis as the Prediction of Corporate Bankruptcy", *Journal of Finance*, 1968.

studio dei modelli previsionali, tra cui Ruozzi¹⁰³ e Alberici¹⁰⁴. Tuttavia, tali modelli non hanno ottenuto una vasta diffusione né riconoscimento nel nostro paese, anzi sono stati oggetto di numerose critiche. Questo è dovuto dalla diffidenza nel riconoscere ad un semplice indice derivato da una funzione il potere di esprimere e prevedere con un'elevata precisione lo stato di crisi.

In questa sede, si analizzano esclusivamente i due studi empirici effettuati sugli indicatori della crisi individuati nel 2019 dal CNDCEC, nonostante l'ampia disponibilità in letteratura sugli indicatori di crisi in generale.

Il primo studio, intitolato "L'efficacia degli indicatori settoriali di allerta previsti dal nuovo Codice della Crisi" e condotto da Alberto Falini e Massimo Postiglione, è stato pubblicato all'interno della rivista *Impresa Progetto*, nell'*Electronic Journal of Management*, n.2, 2021. Questa ricerca adotta un approccio metodologico rigoroso al fine di valutare l'efficacia degli indicatori settoriali previsti dal sistema di allerta nell'identificazione delle situazioni di crisi. A tal scopo, la ricerca applica gli indicatori settoriali a tutti i bilanci ordinari delle società di capitali italiane nel periodo compreso tra il 2012 e il 2018. Sono effettuate delle scremature in funzione dei requisiti dimensionali e sulla tipologia di attività delle società, considerando esclusivamente le società attive da almeno 3 anni dalla data di costituzione. Inoltre, vengono considerati solo le imprese attive e fallite, escludendo qualsiasi altro evento giuridico. Prima di esporre i risultati dello studio, è importante sottolineare che anche nella seguente ricerca è stato rilevato un vincolo significativo in termini di disponibilità e di elaborazione dei dati.

¹⁰³ ALBERICI A., CIFARELLI D.M., CORIELLI F., DE LAURENTIS G., ERZEGOVESI L., FORESTIERI G., PONTIGGIA C., RUOZI R., *La previsione delle insolvenze aziendali. Profili teorici e analisi empiriche*, Giuffrè Editore, Milano 1986.

¹⁰⁴ALBERICI A., *Previsione delle insolvenze in Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze*, Isedi, Milano 1975.

ALBERICI A., FORESTIERI G., *La previsione delle insolvenze aziendali, profili teorici ed analisi empiriche*, Università L. Bocconi, Giuffrè Editore, 1986.

L'analisi empirica evidenzia che l'applicazione del sistema d'allerta, con le soglie settoriali definite, riduce significativamente l'incidenza dei falsi positivi, un fenomeno invece molto comune in molti altri modelli di previsione della crisi.

Gli strumenti di allerta esaminati dimostrano una maggiore capacità predittiva entro un periodo di due o tre anni prima dell'evento di insolvenza, confermando l'obiettivo di evitare un eccessivo allarmismo e l'attivazione di procedure. L'ultima conclusione emersa consiste nell'efficacia delle soglie individuate nel periodo Post-Covid.

Il secondo studio considerato è condotto dal gruppo di lavoro composto da Foschi Andrea, Quagli Alberto, Ranalli Riccardo e Paolo Rinaldi per conto del CNDCEC, e il loro documento è pubblicato sul Sole 24 Ore, intitolato "Crisi di impresa: indici di allerta dei commercialisti". L'obiettivo dell'analisi empirica è quello di verificare, tramite un approccio scientifico ed oggettivo, l'efficacia degli indicatori della crisi e la loro capacità predittiva. Al fine di ottenere tale risultato, sono state selezionate come punto di partenza un milione di imprese per un periodo di riferimento di sei anni, dal 2010 al 2015. I bilanci sono disponibili grazie alla collaborazione con la Centrale dei Bilanci di Cerved (CeBi). Successivamente, per ottenere il campione d'analisi dalle imprese iniziali, sono state escluse tutte quelle di recente costituzione, le micro imprese e quelle svolgenti attività diversa da quella finanziaria e immobiliare.

Le conclusioni che emergono sono le seguenti. In primo luogo, il numero di segnali accesi non segue un'interpretazione lineare rispetto al rischio. La presenza di uno o due segnali accesi può ancora essere considerata una situazione normale, poiché il rischio rimane al di sotto della media. Tuttavia, a partire da tre segnali accesi, il rischio aumenta in modo esponenziale. È importante notare che per considerare la società in una situazione di insolvenza è necessario che tutti e cinque i segnali siano sopra le soglie. In secondo luogo, il sistema di allerta nel suo complesso non attribuisce un peso diverso ai cinque segnali, ma li considera tutti allo stesso livello.

4.5. I profili metodologici della ricerca

Per svolgere l'analisi empirica sono stati utilizzati i dati estrapolati dal database AIDA - Analisi Informatizzata Delle Aziende. Il programma è realizzato e distribuito da Bureau van Dijk S.p.A, società del gruppo di Moody's Analytics, fornitore americano di software e

analisi finanziarie. La banca dati offre un programma di ricerca, consultazione ed esportazione dei dati, e tutta una serie di informazioni economico-finanziario con un arco temporale di dieci anni, con riferimento a tutte le società italiane attive e non, ad esclusione degli enti pubblici, le banche e le assicurazioni.

Per verificare l'attendibilità del sistema di allerta predisposto dal CNDCEC, comprensivo degli indici e delle soglie specifiche settoriali sono stati scelti due campioni d'impresa.

Per la creazione del primo gruppo d'impresa, costituito dalle società attive e "sane" sono stati utilizzati i seguenti filtri di ricerca nella banca dati Aida:

- 1) **Stato giuridico:** Attiva. In questa sede sono stati volutamente escluse le società con lo status di attive ma in stato di insolvenza e sotto amministrazione controllata. Questa scelta è stata presa con l'obiettivo di agevolare l'individuazione di imprese in salute.
- 2) **Forma giuridica:** Società di capitali, composto da S.p.A., S.p.A. a socio unico, S.r.l., S.r.l. a socio unico, S.r.l. semplificata, S.r.l. a capitale ridotto, S.a.p.A. Sono state escluse dall'oggetto d'analisi le società di persone, società cooperative, le imprese individuali e tutte le altre forme giuridiche. La motivazione principale è dettata dalla possibilità di disporre in modo agevole di tutti i documenti contabili per poi procedere con il calcolo degli indici di bilancio e utilizzare soglie standard e non specifiche in funzione della forma giuridica.
- 3) **Area geografica:** Venezia centro storico.
- 4) **Attività:** classificazione merceologica dell'attività secondo i codici Ateco 2007, istituito dall'Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT), selezionando: 55-Alloggi e nello specifico 5510-Alberghi e strutture simili.
- 5) **Anni con bilanci disponibili:** 2019, 2018, 2017, 2016, 2015. Il seguente quinquennio è stato preso considerando come ultima annualità il 2019 che corrisponde all'anno di pubblicazione della bozza del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili datata il 20 ottobre 2019. Inoltre si è deciso di selezionare annualità che non avessero subito l'influenza dell'effetto pandemico, affinché gli indicatori potessero realmente esprimere la loro efficacia.

Dall'impostazione di questi criteri di ricerca sono state individuate 230 imprese. Successivamente si è provveduto ad eliminare tutte le imprese con i bilanci ottici non disponibili per tutti i cinque anni presi di riferimento, ottenendo un gruppo di imprese pari a 171. Un'ulteriore scrematura del gruppo è stata effettuata in base alla disponibilità

dei valori delle voci indispensabili al calcolo degli indicatori. A tal proposito sono state eliminate le società che presentavano anche solo per un indicatore dati non significativi (indicati con la sigla n.s. con numero non specificato) o non disponibili (indicato con la sigla n.d.). Quest'intervento "manuale" ha ridotto il gruppo di imprese alle seguenti 108 società, rappresentativo del nostro campione d'analisi. Le 108 imprese sono circa il 47% del numero di imprese originariamente trovate.

Tabella 4.1. – Primo campione di imprese

	Ragione sociale	Codice fiscale
3.	ABBAZIA SRL	01514420270
4.	ACCA HOTEL S.R.L.	04029830272
10.	ALBERGO BASILEA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	00777290271
11.	ALBERGO BEL SITO & BERLINO S.R.L.	03402950277
17.	ALBERGO RIGEL S.R.L.	00648100279
18.	ALBERGO SATURNIA INTERNAZIONALE S.R.L.	00184360279
20.	AMERICAN HOTEL S.R.L.	01956390270
21.	ANGELO ALZETTA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	00196460273
22.	ANTICHE FIGURE - S.G.A. SRL	03103690271
26.	AUREA S.R.L.	03168450272
30.	BEA S.R.L.	03094360272
31.	BELVEDERE S.R.L.	03773020270
33.	BIASUTTI HOTELS S.R.L.	00737690271
37.	C. & P. S.R.L.	03095250274
39.	C.R. S.R.L.	02917240273
41.	CA' ALVISE S.R.L.	03658330273
46.	CASTELLAMMARE TURISMO S.R.L.	02703690277
52.	COMMEDIA S.R.L.	03689950271
55.	DANTE S.R.L.	03394770279
56.	DOGALE OSPITALITA' & BENESSERE SRL	02303680272
57.	DOGE S.R.L.	00934310251
59.	DUODO PALACE S.R.L.	03294320274
60.	E.A.S.T. - ESERCIZIO ALBERGHI SERVIZI TURISTICI S.R.L. IN BREVE E.A.S.T. S.R.L.	00851560276
62.	EFFEKAPPA INVESTIMENTI S.R.L.	03088330273
64.	FALC-INN S.R.L.	03765870278
66.	FEURING HOTEL VENEZIA S.R.L.	95085070134
67.	FLY HOTEL S.R.L.	02796140271
69.	FRATELLI ROSSETTO S.R.L.	00228170270
70.	G.E.A. GESTIONI ESERCIZI PUBBLICI ED ALBERGHI - S.R.L.	02000270278

71.	GARDENA HOTELS S.R.L.	02492910274
73.	GE.A.P. S.R.L.	00157840273
77.	GHMS VENEZIA S.P.A.	13041131007
78.	GIA S.R.L.	03834510277
83.	HNH HOSPITALITY S.P.A.	03978470270
85.	HOTEL AI MORI D'ORIENTE S.R.L.	03206700274
86.	HOTEL AL GRASPO DE UA S.R.L.	03126350275
88.	HOTEL AMBASCIATORI S.R.L.	02475160277
90.	HOTEL BUCINTORO SRL	80000900276
91.	HOTEL CANADA S.R.L.	03947270272
92.	HOTEL CANAL S.R.L.	01865430274
93.	HOTEL CANALETTO S.R.L.	02070370271
95.	HOTEL CIPRIANI S.P.A.	00311530273
98.	HOTEL GABRIELLI S.R.L.	00162530273
100.	HOTEL HOLIDAY S.R.L.	00296060270
102.	HOTEL KETTE S.R.L.	00777240276
104.	HOTEL MINERVA S.R.L.	00273740274
107.	HOTEL PLAZA S.P.A.	00182020271
111.	HOTEL RISTORANTE BOLOGNA E STAZIONE S.R.L.	01556710273
113.	HOTEL SAN LUCA SRL	03794500276
114.	HOTEL SCANDINAVIA H SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	04086310275
116.	HOTEL SIRIO S.R.L.	02045710270
117.	HOTEL TRE ARCHI S.R.L.	02644330249
119.	IMMOBILIARE 211 S.R.L.	03690220276
121.	IMMOBILIARE LEMNO S.R.L.	03548040272
122.	IMMOBILIARE S. STEFANO S.R.L.	03145960278
124.	IMMOBILIARE VENIANO - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	00327000139
126.	IRIS S.R.L.	03870290271
127.	ITALIA ALBERGHI S.R.L.	02245630278
128.	JMB CONSULT S.R.L.	02865900274
131.	LA GUARDI HOTEL PALAZZO PARUTA S.R.L.	04181480270
132.	LA PORTA DI VENEZIA S.R.L.	04222340277
135.	LE BOULEVARD - S.R.L.	01511020271
136.	LE.MA SRL	03458690272
138.	LIASSIDI S.R.L.	03314950274
139.	LIBRA S.R.L.	03809220274
140.	LITUS S.R.L.	03496990270
141.	LU.A.M.M. S.R.L.	03271800272
143.	LUNA S.R.L.	03253100279
145.	M.G.O. S.R.L.	00611280272

146.	M.S.G.M. - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	00761040278
147.	MABAPA GESTIONI S.R.L.	03306710272
148.	MARAVEGE S.R.L.	01512190271
153.	METROPOLITAN S.P.A.	00184450278
155.	MOBILIARE VENETA S.P.A.	00406490276
161.	NUOVA LISBONA S.R.L.	02459530271
164.	OPERA S.R.L.	03690390277
165.	OSPITARE S.R.L.	04270960273
166.	P.O.F.E.A. S.R.L.	03056320272
167.	PAGIDA S.R.L.	03371790274
168.	PALAZZO PAPADOPOLI HOTEL & SPA SRL	94076230278
171.	PAOMI S.R.L.	03778380273
175.	PENSIONE GUERRATO S.R.L.	02798420275
176.	PERMAK INVESTMENTS S.R.L.	08330230965
179.	PRIMAVERA S.R.L.	03033110275
184.	RIALTO INN S.R.L.	00890770274
187.	ROMANTICA S.R.L.	03030130276
188.	ROSAGEST S.R.L.	01490870746
192.	S.A.S.A.R. S.R.L.	00253390272
193.	S.I.G.A.T. SOCIETA' ITALIANA GESTIONE ALBERGHI E TURISMO S.R.L.	00910380278
195.	SAN BARNABA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	00793020272
196.	SAN MOISE' S.R.L.	00668260276
197.	SANT'ANTONIN S.R.L.	04039300274
198.	SANTA CHIARA S.R.L.	00765100276
205.	SOCIETA' IMMOBILIARE FINANZIARIA TRANSALPINA - S.I.F.I.T. - S.R.L.	01061070379
206.	SOCIETA' PER L'INDUSTRIA ALBERGHIERA - S.P.L.I.A. S.P.A.	00226240273
207.	SOLEMARECIELO S.R.L.	03402660272
208.	STELLA S.R.L.	03505400261
209.	SUMA S.R.L.	00588330274
212.	T.H. ARLECCHINO S.R.L.	03088240274
214.	TARA SRL	03287240273
215.	THERESIA SRL - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	03139710275
216.	TRATTORIA - LOCANDA AL RASPO DE UA S.R.L.	01594260273
217.	UNIVERSO NORD S.R.L.	01577360272
218.	VALGROSSA - S.R.L.	00640790275
221.	VENEZIA CAPITOL SRL	09465771005
223.	VENICE HOTEL SAN GIULIANO S.R.L.	04012650273
225.	VENICE RESORT S.R.L.	03430320279
230.	ZANZE S.R.L.	02064220276

Fonte: Rielaborazione personale

Per la creazione del secondo gruppo d'impresе, costituito dalle società inattive e "in crisi" sono stati utilizzati i seguenti filtri di ricerca nella banca dati Aida:

- 1) **Stato giuridico:** Inattiva, Attiva in Stato di insolvenza e Attiva in Amministrazione Controllata. In questa sede è stata considerata tutta la macro classe delle Società inattive, inclusiva delle società: fallite, cessate, cessate per fusione, cessate per scissione, cessata per chiusura per fallimento, cessata in liquidazione, in liquidazione, suspended.
- 2) **Forma giuridica:** Società di capitali, composto da S.p.A., S.p.A. a socio unico, S.r.l., S.r.l. a socio unico, S.r.l. semplificata, S.r.l. a capitale ridotto, S.a.p.A. Analogamente ai criteri selezionati per il primo gruppo di imprese sono state escluse dall'oggetto d'analisi le società di persone, società cooperativa, le imprese individuali e tutte le altre forme giuridiche con le medesime motivazioni.
- 3) **Area geografica:** Venezia centro storico.
- 4) **Attività:** classificazione merceologica dell'attività secondo i codici Ateco 2007, istituito dall'Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT), selezionando: 55-Alloggi e nello specifico 5510-Alberghi e strutture simili.
- 5) **Anni con bilanci disponibili:** 2019, 2018, 2017, 2016, 2015. Le motivazioni sono le medesime di quelle del primo gruppo d'impresе.

Attraverso l'applicazione di tali criteri di ricerca, sono state individuate un totale di 27 imprese, cioè il 90% in meno rispetto alle società attive. Nella Tabella 4.2 vengono forniti i dettagli di ciascuna impresa: la ragione sociale, il codice fiscale e considerata la loro condizione di inattività sono indicate le misure adottate per affrontare la situazione di crisi, specificando l'anno di avvio di tali procedure.

Tabella 4.2. – Secondo gruppo d'impresе

	Ragione sociale	Codice fiscale	Procedura/Cessazione	Data di inizio procedura/cessazione
1.	ALFA S.R.L.	03187380278	Fallimento	01/04/2019
2.	AXEL HOTEL VENEZIA SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA IN LIQUIDAZIONE	04530620279	Liquidazione volontaria	28/12/2022
3.	BAROCK SRL SOCIETA' UNIPERSONALE - IN LIQUIDAZIONE	04094210277	Scioglimento	19/09/2017
			Scioglimento e liquidazione	18/12/2015
4.	BONVECCHIATI S.P.A.	02556960272	Fusione mediante incorporazione in altra società	06/12/2022
5.	G.E.A.ALT. S.R.L. GESTIONE ATTIVITA' ALBERGHIERE TURISTICHE IN LIQUIDAZIONE	03305660270	Chiusura della liquidazione	06/09/2021
			Scioglimento e liquidazione	02/12/2020
6.	GESTIONE ALBERGHI S.R.L.	03000310270	Chiusura del fallimento	31/07/2020
			Fallimento	02/08/2019

			Scioglimento	28/06/2019
7.	H. & F. S.R.L.	04034830275	Fusione mediante incorporazione in altra società	24/10/2019
8.	H.N.H. TRENTO S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE	02137300220	Scioglimento e liquidazione	19/05/2017
9.	HO10 - HOTEL TENANT COMPANY LIDO S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE CON SIGLA: HO10 LIDO S.R.L.	04377430287	Liquidazione volontaria	27/11/2019
			Trasferimento in altra provincia	05/03/2013
10.	HOTEL ANTICO CAPON S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE	04169160274	Chiusura della liquidazione	20/01/2023
			Scioglimento e liquidazione	28/12/2021
11.	HOTEL BELLEVUE S.R.L.	04197380274	Fusione mediante incorporazione in altra società	26/10/2020
12.	HOTEL VILLA BARBARICH SRL IN LIQUIDAZIONE	04280710270	Scioglimento e liquidazione	29/12/2022
13.	IL GIGLIO SRL IN LIQUIDAZIONE	04267500272	Liquidazione volontaria	15/09/2022
			Scioglimento	15/09/2022
14.	IL PORTICO VENEZIANO SRL	03471240279	Scioglimento	28/10/2021
15.	LA NUOVA BARCHESSA S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE	04215840275	Chiusura della liquidazione	28/01/2022
			Scioglimento e liquidazione	11/03/2020
16.	LA ZIRADA S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE	04345770277	Chiusura della liquidazione	20/12/2018
			Scioglimento e liquidazione	30/07/2018
17.	LOCANDA OVIDIUS SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA SEMPLIFICATA IN LIQUIDAZIONE	04309730275	Liquidazione volontaria	10/12/2018
			Scioglimento	10/12/2018
18.	M HOTELS SRL	04331130270	Fusione mediante incorporazione in altra società	10/12/2020
19.	M.A.G.A. S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	04179990272	Scioglimento	31/12/2022
			Liquidazione volontaria	31/12/2022
20.	MIGNON S.R.L.	03245830272	Fusione mediante incorporazione in altra società	21/09/2020
21.	PFM SRL IN LIQUIDAZIONE	04267490276	Liquidazione volontaria	15/09/2022
			Scioglimento	15/09/2022
22.	PLATENO OPERAZIONE HOTEL S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	04557850270	Liquidazione volontaria	24/09/2021
23.	SANTELENA 2000 S.R.L.	03190550271	Fusione mediante incorporazione in altra società	10/11/2016
24.	SOCIETA' FONDIARIA EUROPEA S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	02477830281	Scioglimento e liquidazione	10/08/2016
			Accordo di ristrutturazione dei debiti	07/10/2015
25.	SUMMIT DOLOMITI SRL	04528430277	Fallimento	10/10/2022
26.	TROVO.COM SRL IN LIQUIDAZIONE	03228080275	Chiusura della liquidazione	29/01/2021
			Liquidazione volontaria	10/02/2020
			Scioglimento	27/12/2019
27.	VENETIAN S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	03371800271	Scioglimento e liquidazione	23/11/2021

Fonte: Rielaborazione personale

Analogamente al primo gruppo si è provveduto ad eliminare tutte le imprese con i bilanci ottici non disponibili per tutti i cinque anni presi di riferimento, ottenendo un gruppo di imprese pari a 11. Successivamente sono state selezionate solo le società con tutti i dati

disponibili, riducendo così ulteriormente il gruppo fino ad ottenere solamente 5 imprese, evidenziate nella Tabella 4.3., rappresentative solo del 19% rispetto al risultato iniziale.

Tabella 4.3. – Secondo campione d’imprese

	Ragione sociale	Codice fiscale
4.	BONVECCHIATI S.P.A.	02556960272
11.	HOTEL BELLEVUE S.R.L.	04197380274
15.	LA NUOVA BARCHESSA S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE	04215840275
19.	M.A.G.A. S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	04179990272
24.	SOCIETA' FONDIARIA EUROPEA S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	02477830281

Fonte: Rielaborazione personale

Dato il numero limitato di imprese del secondo campione e al fine di garantire ugualmente un'analisi accurata e significativa, si è ritenuto opportuno concentrarsi primariamente sul primo campione. Quest'ultimo infatti costituisce una porzione più ampia di imprese ed è maggiormente rappresentativa del contesto considerato. La scelta intrapresa mira a preservare l'affidabilità delle analisi e a fornire risultati più validi e utili per la comprensione dell'efficacia del sistema di allerta.

4.6. Prima fase dell'analisi empirica

La prima fase della ricerca ha lo scopo di verificare l'attuabilità degli indici di allerta e delle soglie elaborate dal CNDCEC nella bozza emanata il 20 ottobre 2019, prendendo a riferimento esclusivamente il primo campione di imprese per le motivazioni citate pocanzi per il quinquennio 2015-2019. La scelta dell'intervallo di riferimento è stata effettuata appositamente per considerare l'anno in cui è stato emanato il documento e poi per evitare dei risultati fuorvianti a causa della crisi pandemica. Si è deciso di considerare un periodo di cinque anni al fine di ottenere un quadro completo sull'andamento dell'azienda nel tempo e identificare eventuali trend significativi. Prendere in considerazione un arco temporale ampio consente di osservare l'evoluzione delle performance aziendali nel corso degli anni e di identificare eventuali cambiamenti di tendenza o fattori influenti. Questo approccio fornisce una prospettiva più completa e affidabile consentendo di valutarne la stabilità e la salute aziendale.

Il sistema degli indici¹⁰⁵ di cui alla delega conferita al CNDCEC ai sensi dell'art. 13 C.C.I.I. nella sua versione originaria prevede che ci sia una ragionevole presunzione dello stato di crisi se:

1. Patrimonio netto negativo o inferiore al minimo legale;
2. Se il Patrimonio netto è positivo si procede al calcolo del DSCR e manifesta uno stato di crisi per valori inferiori a 1;
3. Se il DSCR non è disponibile o è inattendibile il superamento di tutte le soglie degli indici settoriali:
 - a. Indice di sostenibilità degli oneri finanziari
 - b. Indice di adeguatezza patrimoniale
 - c. Indice di ritorno liquido dell'attivo
 - d. Indice di liquidità
 - e. Indice di indebitamento previdenziale e tributario

Per questa analisi empirica, il focus principale è stato posto sull'analisi degli indici di settore. Di conseguenza, è stata presa la decisione di considerare esclusivamente il patrimonio netto e gli indici settoriali, escludendo il DSCR (Debt Service Coverage Ratio). Il motivo per cui il DSCR non è stato preso in considerazione è duplice. In primo luogo, le istruzioni fornite sono chiare nel suggerire l'utilizzo degli indici settoriali insieme al patrimonio netto in assenza di disponibilità del DSCR. In secondo luogo, il calcolo del DSCR, utilizzando i due approcci specificati dal CNDCEC risulta particolarmente complesso poiché è un indice prospettico e i lettori esterni dispongono solo dei dati contabili storici. Pertanto, per garantire una valutazione più accurata, si è preferito focalizzarsi esclusivamente sugli indici di settore insieme al patrimonio netto, tenuto conto delle limitazioni nel calcolo del DSCR. Per quanto riguarda l'indice di indebitamento previdenziale o tributario si fa presente che la reperibilità dei dati può essere difficoltosa. Ciò è dovuto dal fatto che per il lettore esterno non è sempre agevole calcolarlo. Infatti, per ottenere tale indice, è necessario avere accesso ai valori di tutti i debiti tributari e verso gli istituti di previdenza e assistenza sociale che devono essere

¹⁰⁵ Si rimanda all'approfondimento 3.7. - Indici di allerta individuati dall' art. 13 C.C.I.I. nella versione originaria

pagati entro l'esercizio successivo e oltre, come indicato nelle voci D.12 e D.13 del passivo dello Stato patrimoniale, in conformità all'art. 2424 del codice civile. Le società che presentano il bilancio in forma abbreviata raggruppano questi valori nella voce D. Debiti, distinguendoli unicamente in base alla loro scadenza entro e oltre l'esercizio. Nella nota integrativa, è possibile trovare ulteriori dettagli sui debiti all'interno di una tabella descrittiva. Tuttavia, poiché questa informazione è facoltativa, non tutte le società specificano la natura dei debiti. In aggiunta le micro imprese oltre alla presentazione del bilancio abbreviato sono esentate dall'obbligo di redigere la nota integrativa.

Nel nostro caso d'esame si è preso di riferimento il settore - (H)Trasporto e Magazzinaggio (I55) Hotel con le seguenti soglie:

Tabella 4.4. – Soglie del settore - (H)Trasporto e Magazzinaggio (I55) Hotel

Settore	SOGLIE				
	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari %	Indice di adeguatezza patrimoniale %	Indice di liquidità %	Indice di ritorno liquido dell'attivo %	Indice di indebitamento previdenziale e tributario %
(H)Trasporto e Magazzinaggio (I55) Hotel	1,50	4,10	86,00	1,40	10,20

Fonte: Rielaborazione personale della tabella del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili – Crisi d'impresa. Gli indici dell'allerta. 20 ottobre 2019

L'indicatori segnalano uno stato di crisi se:

1. Indice di sostenibilità degli oneri finanziari $\geq 1,5$
2. Indice di adeguatezza patrimoniale $\leq 4,10$
3. Indice di liquidità $\leq 86,00$
4. Indice di ritorno liquido dell'attivo $\leq 1,40$
5. Indice di indebitamento previdenziale e tributario $\geq 10,20$

Nella Tabella 4.5. sono specificate le modalità di costruzione degli indici settoriali così come specificati dal CNDCEC.

Tabella 4.5. – Costruzione degli indici settoriali

INDICATORE	AREA GESTIONALE	NUMERATORE	DENOMINATORE
ONERI FINANZIARI / RICAVI %	SOSTENIBILITA' ONERI FINANZIARI	Include gli interessi e altri oneri finanziari di cui alla voce C.17 art.2425 c.c. (ad esempio, interessi passivi su mutui, sconti finanziari passivi)	Include i ricavi netti, ovvero la voce A.1 Ricavi delle vendite e prestazioni dell'art.2425 c.c. e, per le società con produzione pluriennale, la voce A.3 Variazione lavori in corso
PATRIMONIONETTO/DEBITI TOTALI %	ADEGUATEZZA PATRIMONIALE	Il Patrimonio netto è costituito dalla voce A stato patrimoniale passivo art.2424 c.c., detratti i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (voce A stato patrimoniale attivo) e i dividendi deliberati sull'utile di esercizio.	I debiti totali sono costituiti da tutti i debiti (voce D passivo) di natura commerciale, finanziaria e diversa e dai ratei e risconti passivi (voce E).
LIQUIDITA' A BREVE TERMINE (ATTIVITA' A BREVE / PASSIVITA' BREVE) %	EQUILIBRIO FINANZIARIO	L'attivo a breve termine è la somma delle voci dell'attivo circolante (voce C) esigibili entro esercizio successivo e i ratei e risconti attivi (voce D)	È costituito da tutti i debiti (voce D passivo) esigibili entro esercizio successivo e dai ratei e risconti passivi (voce E).
CASH FLOW / ATTIVO %	REDDITIVITÀ	Il cash flow è rappresentato dall'utile (perdita) di esercizio più i costi non monetari (ad.es, ammortamenti, svalutazioni crediti, accantonamenti per rischi) meno i ricavi non monetari (ad.es, rivalutazioni partecipazioni, imposte anticipate)	Totale dell'attivo dello stato patrimoniale art.2424 c.c.
INDEBITAMENTO PREVIDENZIALE + TRIBUTARIO) / ATTIVO %	ALTRI INDICI DI INDEBITAMENTO	L'Indebitamento Tributario è rappresentato dai debiti tributari (voce D.12) esigibili entro e oltre l'esercizio successivo; l'Indebitamento Previdenziale è costituito dai debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale (voce D.13) esigibili entro e oltre l'esercizio successivo.	Totale dell'attivo dello stato patrimoniale art.2424 c.c.

Fonte: Rielaborazione personale della tabella del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili – Crisi d'impresa. Gli indici dell'allerta. 20 ottobre 2019

Per procedere al calcolo di tali indici per l'intero campione di imprese sono stati selezionati i seguenti dati per il quinquennio 2015-2019:

- Totale patrimonio netto
- Ricavi vendite e prestazioni
- Totale oneri finanziari
- Totale debiti

- Flusso di cassa di gestione
- Totale attivo
- Debiti tributari entro l'esercizio
- Debiti tributari oltre l'esercizio
- Debiti verso Istituti previdenza entro l'esercizio
- Debiti verso Istituti previdenza oltre l'esercizio
- Indice corrente
- Grado di indipendenza da terzi
- Oneri finanziari su fatturato

Dal punto di vista metodologico è opportuno precisare che i dati di cui sopra sono stati utilizzati nel seguente modo:

- si è preso direttamente il dato finale del totale del patrimonio netto;
- l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari è stato costruito rapportando il totale degli oneri finanziari e i ricavi delle vendite e prestazioni;
- l'indice oneri finanziari su fatturato desumibile direttamente da Aida è stato utilizzato solamente come metro di confronto al rapporto ottenuto, ma non è stato preso direttamente come dato finale, poiché al denominatore oltre ai Ricavi delle vendite e prestazioni sono inclusi anche gli Altri ricavi e proventi;
- per l'indice di adeguatezza patrimoniale si è preso direttamente l'indice fornito da Aida "grado di indipendenza da terzi", inoltre per verificare l'attendibilità del dato si è costruito il rapporto tra il totale del patrimonio netto e il totale del debito;
- per l'indice di liquidità si è preso l'indice corrente direttamente desumibile da Aida dato dall'attivo corrente e il passivo corrente;
- l'indice di ritorno liquido dell'attivo è stato calcolato rapportando il flusso di cassa di gestione, dato fornito da Aida sommando dall'utile/perdita di esercizio gli ammortamenti e svalutazioni, con il totale dell'attivo. Le indicazioni del CNDCEC prevedono che al numeratore ci sia il cash flow ottenuto dall'utile (perdita) di esercizio sommando tutti i costi non monetari (ad.es, ammortamenti, svalutazioni crediti, accantonamenti per rischi) sottraendo i ricavi non monetari (ad.es, rivalutazioni partecipazioni, imposte anticipate). Si è deciso di prendere al numeratore direttamente il flusso di cassa di gestione perché si avvicina molto a quanto previsto dall'indicazioni e il calcolo è agevole. Per seguire dettagliatamente le previsioni, il campione di imprese si sarebbe ulteriormente ristretto, essendo alcuni valori non disponibili;
- l'indice di indebitamento previdenziale o tributario è dato dalla somma di debiti tributari e previdenziali entro e oltre rapportato con il totale dell'attivo.

Tutti i risultati degli indici sono espressi in percentuale.

Considerando le premesse metodologiche delineate, vengono esposti i risultati ottenuti nel campione d'impresе oggetto d'analisi. Per avere una visione completa ed approfondita della procedura di applicazione del sistema di allerta della crisi si vedano gli allegati dal 4.1 al 4.5 presenti nell'Appendice.

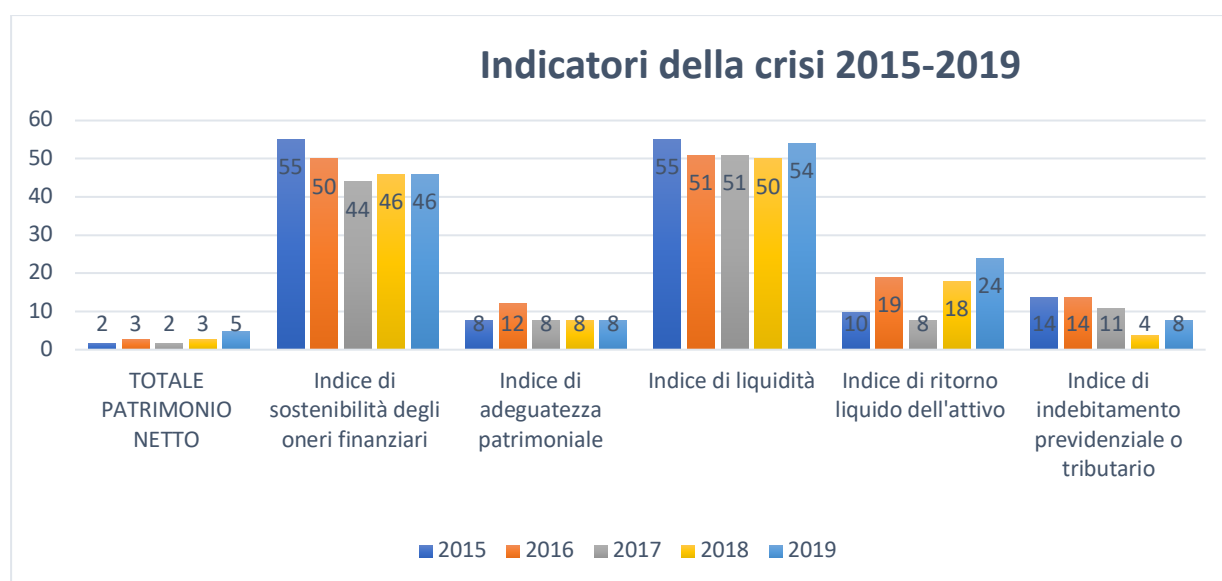
Nella Tabella 4.6 e dal grafico 4.1 vengono riportati i risultati ottenuti anno per anno analizzando il patrimonio netto e i diversi indici di allerta. Per ciascun indice considerato, viene indicato il numero di imprese in cui è stato rilevato un segnale di allerta. Si osserva che su un totale di 108 imprese quasi la metà supera le soglie degli indici di sostenibilità degli oneri finanziari e dell'indice di liquidità.

Tabella 4.6.- Numero di imprese per accensione del segnale - Dettaglio indici e annualità

Anni	TOTALE PATRIMONIO NETTO	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di adeguatezza patrimoniale	Indice di liquidità	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Indice di indebitamento previdenziale o tributario
2015	2	55	8	55	10	14
2016	3	50	12	51	19	14
2017	2	44	8	51	8	11
2018	3	46	8	50	18	4
2019	5	46	8	54	24	8

Fonte: Rielaborazione personale

Grafico 4.1- Numero di imprese per accensione del segnale - Dettaglio indici e annualità



Fonte: Rielaborazione personale

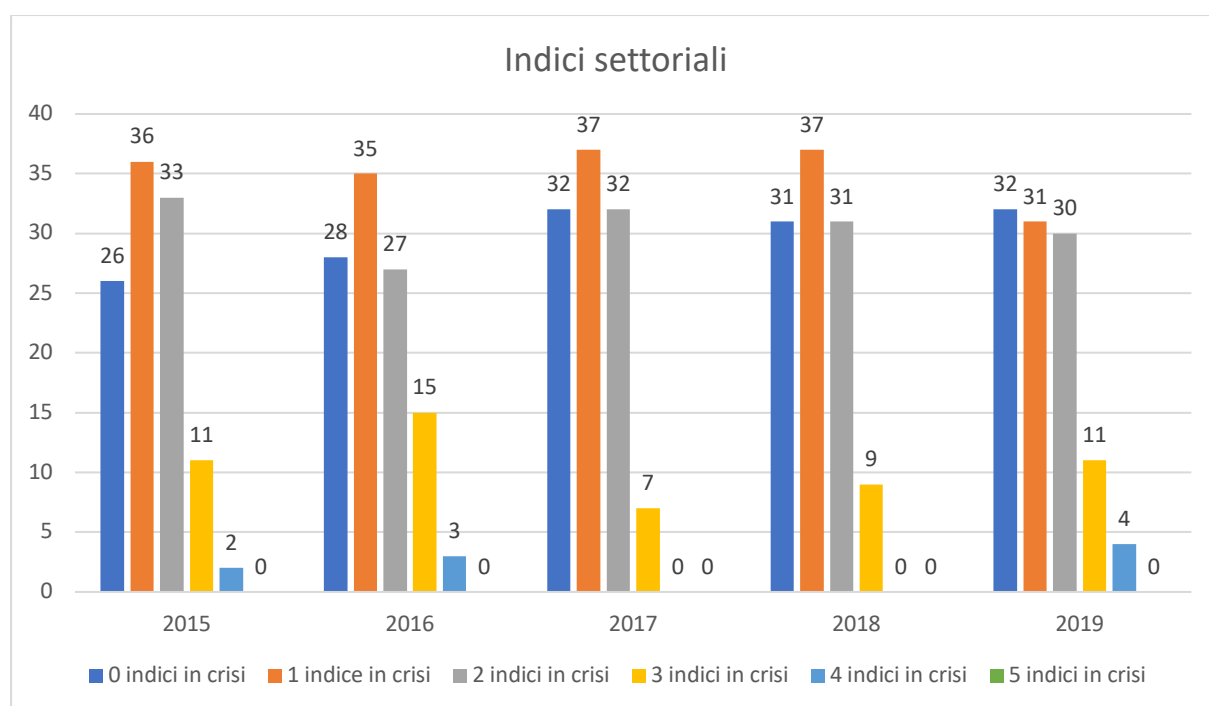
Successivamente del campione selezionato è stato effettuato un calcolo per determinare quanti dei cinque indici settoriali manifestano una situazione di crisi. I risultati di questa analisi sono riportati nella tabella e nel grafico successivi, evidenziando i valori ottenuti per ciascun anno. Dall'analisi emerge che nessuna azienda nel campione ha tutti e cinque gli indici che superano le soglie indicate, indicando che la situazione di crisi non è generalizzata tra le aziende analizzate.

Tabella 4.7. – Indici settoriali che manifestano lo stato di crisi

Anni	2015	2016	2017	2018	2019
0 indici in crisi	26	28	32	31	32
1 indice in crisi	36	35	37	37	31
2 indici in crisi	33	27	32	31	30
3 indici in crisi	11	15	7	9	11
4 indici in crisi	2	3	0	0	4
5 indici in crisi	0	0	0	0	0

Fonte: Rielaborazione personale

Grafico 4.2. - Indici settoriali che manifestano lo stato di crisi



Fonte: Rielaborazione personale

Dai risultati emersi si può constatare che il numero di segnalazioni di imprese in situazione di ragionevole crisi non è elevato. Questo risultato è coerente con le nostre aspettative, considerando che il campione di imprese è costituito da aziende attive. L'assenza di segnalazioni significative di crisi nelle imprese analizzate può essere attribuita a diversi fattori. Uno di questi è rappresentato dalle condizioni favorevoli della città presa in esame, che costantemente attira un numero elevato di turisti. Questo aspetto genera una stabilità notevole nel settore alberghiero e contribuisce a mitigare potenziali situazioni di crisi. Venezia gode di una reputazione consolidata come meta turistica ambita, il che si traduce in un afflusso costante di visitatori. Questo impulso turistico crea una domanda per le strutture alberghiere, garantendo una redditività relativamente stabile per le imprese del settore, oltre che a mantenere anche i livelli di occupazione delle strutture alberghiere. È importante sottolineare che l'obiettivo dello studio era quello di valutare l'efficacia del sistema di allerta, servendosi dell'analisi del campione selezionato.

Pertanto, la rilevazione di una percentuale ridotta di imprese in crisi è in linea con l'ipotesi formulata inizialmente, essendo il campione delle imprese attive, considerate "in salute".

Si può osservare che tutte le segnalazioni di crisi riscontrate derivano esclusivamente dall'indice di patrimonio netto negativo e non dal superamento congiunto dei cinque indici di settore. In questa sede dai risultati ottenuti in questa analisi emerge una forte perplessità sulla capacità degli indici settoriali nel rilevare una situazione di crisi attraverso il superamento congiunto delle loro soglie. Per comprendere meglio questo fenomeno, possiamo analizzare i dati riportati nella Tabella 4.8, la quale illustra il numero di imprese segnalate in base al superamento delle soglie stabilite dal CNDCEC (Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili). Dai dati numerici, si osserva che non si verifica alcuna frequenza di superamento simultaneo dei cinque indici settoriali, ma si registra invece la presenza da due fino a cinque imprese nel corso del quinquennio che manifestano una situazione di crisi ragionevolmente presunta dovuti dalla presenza del patrimonio netto negativo. Questi risultati mettono in luce la sfida nel rilevare e prevedere una situazione di crisi nelle imprese analizzate. Pertanto, è necessario considerare ulteriori indicatori e variabili per ottenere una valutazione più completa e accurata della salute finanziaria e operativa delle imprese prese in esame.

In conclusione, l'analisi dei dati dimostra che l'indice di patrimonio netto negativo è l'unico indicatore che ha generato segnalazioni di crisi, mentre il superamento simultaneo delle soglie settoriali non si è mai verificato.

Tabella 4.8. - Numero di imprese sane segnalate dal sistema di allerta

Anni	Patrimonio netto negativo	Superamento congiunto degli indici di settore	Numero imprese complessivamente segnalate
2015	2	0	2
2016	3	0	3
2017	2	0	2
2018	3	0	3
2019	5	0	5

Fonte: Rielaborazione personale

4.7. Seconda fase dell'analisi empirica

Al fine di valutare l'effettiva efficacia degli indici settoriali e comprendere il loro funzionamento in un contesto eccezionale come quello del periodo pandemico, si è deciso di calcolarli per il biennio 2020 e 2021. Durante questi anni, le imprese hanno affrontato sfide senza precedenti a causa delle restrizioni e delle attività imposte per contenere la diffusione del COVID-19. Questa decisione è stata presa con l'obiettivo di analizzare i dati finanziari disponibili e acquisire una comprensione più approfondita dell'effetto della crisi sulla situazione delle imprese prese in considerazione. La scelta di focalizzarsi sugli anni 2020 e 2021 è stata guidata dalla disponibilità dei bilanci relativi a tali periodi, mentre i dati relativi al 2022 non sono ancora accessibili al momento dell'analisi.

La seconda fase della ricerca ha come obiettivo principale determinare il reale funzionamento degli indici settoriali durante il periodo considerato. In particolare, si ipotizza un peggioramento dei valori degli indici e un possibile aumento delle imprese che possono essere considerate in una situazione di crisi. Tuttavia, è fondamentale considerare che il biennio preso in esame è caratterizzato da un contesto straordinario, influenzato dalle conseguenze della pandemia e dalle restrizioni incontrate per limitare la sua diffusione. Pertanto, è prevedibile che si osservi un deterioramento fisiologico delle condizioni finanziarie delle imprese nel periodo in questione. Tuttavia, è importante notare che tale peggioramento non indica necessariamente una crisi aziendale in senso stretto, poiché è influenzato in modo significativo da fattori esterni contingenti, come le restrizioni governative e l'impatto economico generale della pandemia.

In conclusione, l'analisi dei dati finanziari relativi al biennio 2020-2021 permetterà di acquisire una migliore comprensione del funzionamento degli indici settoriali durante un periodo caratterizzato da restrizioni e limitazioni senza precedenti. Tuttavia, è fondamentale considerare il contesto eccezionale in cui le imprese hanno operato, riconoscendo che il peggioramento delle condizioni finanziarie può essere attribuito principalmente a fattori esterni, e non necessariamente a una crisi aziendale intrinseca.

I risultati dell'analisi sono riportati nella Tabella 4.9 e nel relativo Grafico 4.3, dai quali emergono chiaramente che, come previsto, i risultati sono notevolmente peggiorati. In

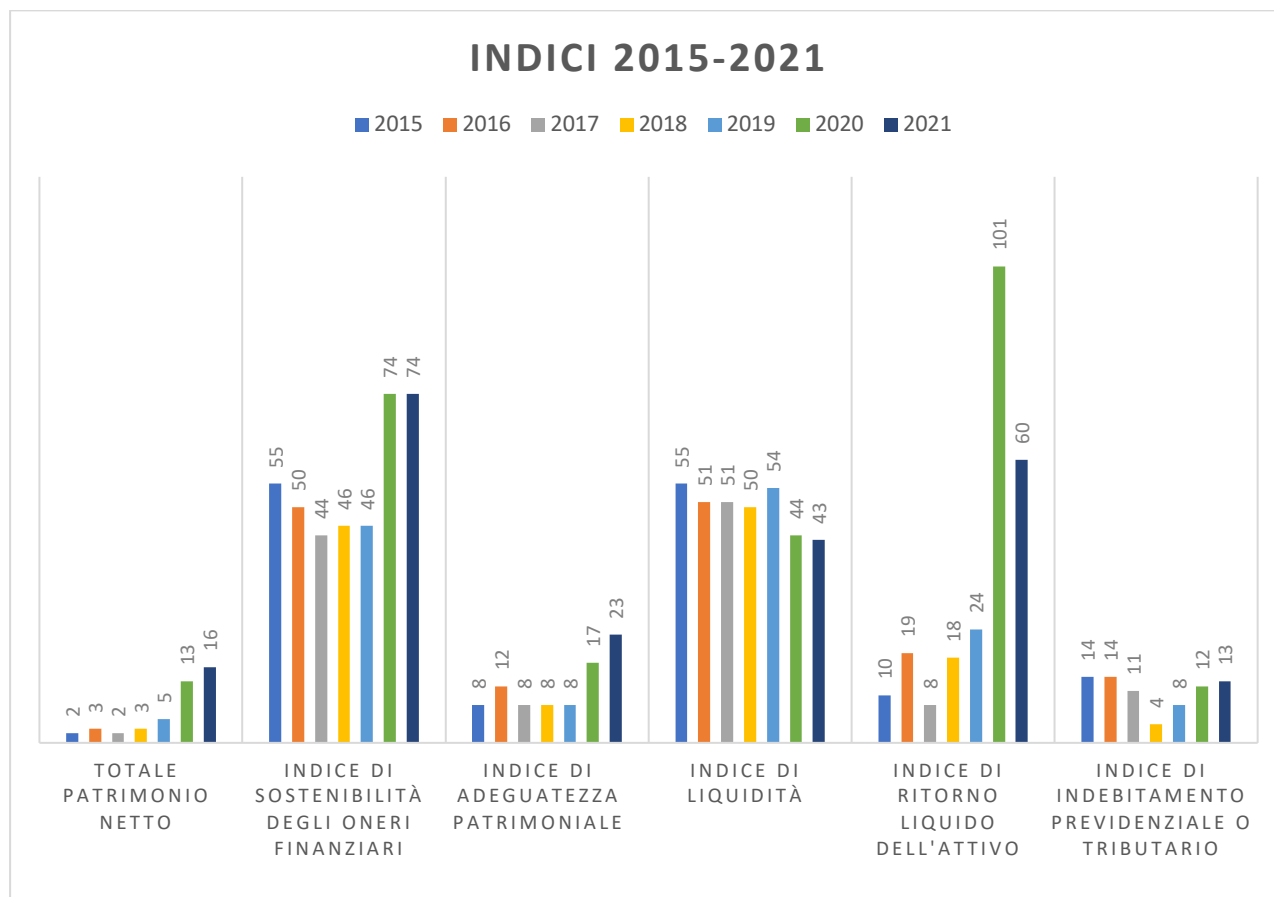
particolare, si è osservato un forte impatto negativo sul patrimonio netto, sull'indice di sostenibilità degli oneri finanziari e sull'indice di ritorno liquido dell'attivo. Per avere una visione completa ed approfondita della procedura di applicazione del sistema di allerta della crisi si vedano gli **Allegati 4.6. e 4.7.** presenti nell'Appendice.

Tabella 4.9.- Numero di imprese per accensione del segnale - Dettaglio indici e annualità per il 2015-2021

Anni	TOTALE PATRIMONIO NETTO	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di adeguatezza patrimoniale	Indice di liquidità	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Indice di indebitamento previdenziale o tributario
2015	2	55	8	55	10	14
2016	3	50	12	51	19	14
2017	2	44	8	51	8	11
2018	3	46	8	50	18	4
2019	5	46	8	54	24	8
2020	13	74	17	44	101	12
2021	16	74	23	43	60	13

Fonte: Rielaborazione personale

Grafico 4.3. - Numero di imprese per accensione del segnale - Dettaglio indici e annualità per il 2015-2021



Fonte: Rielaborazione personale

Dai risultati dell'analisi del biennio 2020-2021 si osserva che nessuna delle imprese supera le soglie degli indici settoriali congiuntamente.

Nell'analisi del campione effettuata nel biennio è emerso che quasi il 75% delle imprese supera la soglia dell'indice di sostenibilità degli oneri finanziari, che rappresenta un indicatore rappresentativo della capacità di sostenere il debito. Questo risultato non è sorprendente, considerando che gli oneri finanziari pur rimanendo costanti, sono stati rapportati a ricavi netti di vendita che, durante quel periodo, si sono praticamente dimezzati. La significativa riduzione dei ricavi netti di vendita ha avuto un impatto sulla capacità delle imprese di affrontare gli oneri finanziari. La presenza di un elevato numero di imprese che superano la soglia dell'indice di sostenibilità degli oneri finanziari nel campione analizzato è un segnale allarmante della fragilità finanziaria delle imprese

durante quel periodo. Questa situazione richiede un'attenta valutazione delle strategie di gestione finanziaria e delle politiche di riduzione del debito per garantire la sostenibilità aziendale nel lungo termine.

L'analisi dei dati relativi all'indice di adeguatezza patrimoniale mostra che nel 2019 solo il 7% delle imprese incluse nel campione superava le soglie stabilite. Tuttavia, nel corso del 2020, questa percentuale è aumentata al 16%, per poi raggiungere il 21% nel 2021. Questi risultati evidenziano una tendenza preoccupante del deterioramento dell'adeguatezza del patrimonio netto delle imprese considerate nel biennio preso in esame. La dispersione del patrimonio netto è stata causata dall'erosione subita a causa delle consistenti perdite finanziarie durante il periodo considerato. Le restrizioni e le limitazioni imposte a causa della pandemia hanno comportato una significativa indicazione dei ricavi delle imprese, generando perdite che hanno eroso il patrimonio netto accumulato. Nel frattempo, nonostante le difficoltà finanziarie, i debiti aziendali sono comunque aumentati. Questo scenario presenta una sfida significativa per le imprese, poiché un patrimonio netto ridotto e un aumento dei debiti indicano una maggiore debolezza finanziaria e un rischio potenziale di difficoltà aziendale. La capacità di far fronte ai debiti e di ripristinare un adeguato patrimonio netto diventa fondamentale per garantire la sostenibilità a lungo termine e la capacità delle imprese di affrontare le sfide future. È essenziale che le imprese adottino strategie di gestione finanziaria oculate per ridurre il peso dei debiti e rafforzare il proprio patrimonio netto. Queste potrebbero includere l'implementazione di politiche di riduzione dei costi, il miglioramento dell'efficienza operativa e la diversificazione delle fonti di reddito. Inoltre, potrebbe essere necessario ricorrere a misure di sostegno finanziario, come prestiti agevolati o investimenti esterni, per garantire una solida base finanziaria.

Nel periodo considerato si osserva una leggera diminuzione del numero di imprese che superano la soglia dell'indice di liquidità. Questa tendenza può essere giustificata da una diminuzione sia delle attività che delle passività correnti delle imprese. La riduzione delle attività è dipesa fortemente dall'impatto della pandemia da COVID-19 sugli incassi e le disponibilità di cassa, ma anche ha comportato un calo delle attività operative, come gli inventari e il sollecito dei crediti commerciali. Allo stesso tempo, le passività correnti delle imprese potrebbero essere ridotte a causa di una gestione più accurata del debito e del controllo dei costi. Durante periodi economicamente difficili, le imprese spesso adottano

misure per ridurre l'indebitamento e migliorare la propria situazione finanziaria. Ciò potrebbe includere la stipula di termini di pagamento più vantaggiosi con i fornitori, la riduzione delle spese non essenziali e l'ottimizzazione delle politiche di gestione del capitale circolante. La distinzione sia delle attività correnti che delle passività correnti ha contribuito a una riduzione generale del numero di imprese che superano la soglia dell'indice di liquidità.

L'andamento dell'indice di ritorno liquido dell'attivo presenta una tendenza molto peculiare nel corso del tempo. Nel 2019 solo circa il 20% delle imprese superava le soglie stabilite. Tuttavia, questa percentuale aumenta in modo significativo al 95% nel periodo successivo, per poi subire una leggera diminuzione al 55% nel 2021.

L'indice di ritorno liquido dell'attivo è determinato dal rapporto tra il cash flow e l'attivo dell'impresa. I valori del flusso di cassa sono derivati dall'utile o perdita dell'impresa al netto dell'ammortamento. Nel contesto analizzato, dove si sono registrate molteplici perdite aziendali, è evidente che questo indice riveli una situazione finanziaria critica.

L'aumento significativo nel 2020 è determinato dalle ingenti perdite riportate dalle imprese che influenzano negativamente il flusso di cassa della gestione operativa.

Infine l'indice di indebitamento previdenziale e tributario nel corso del biennio è rimasto pressoché invariato, a seguito di tutta la serie di misure fiscali e finanziarie attuate dal Governo per contrastare l'emergenza Covid-19.

Tuttavia, è importante evidenziare che nel corso del 2020 un totale di 13 imprese all'interno del campione presentano un patrimonio netto negativo, segnalando chiaramente una situazione di crisi aziendale. Questo numero è significativamente superiore rispetto alle sole 5 imprese nel 2019. Nel 2021, il numero di imprese con patrimonio netto negativo aumenta ulteriormente, raggiungendo un totale di 16, evidenziando un ulteriore deterioramento della situazione patrimoniale-finanziaria.

L'emergere di un patrimonio netto negativo è chiaramente attribuibile alle consistenti perdite subite dalle imprese a causa della cessazione delle attività. È importante notare che per le 108 imprese selezionate nel 2020 e 2021 sono presenti anche dati non disponibili, indicati nella Tabella 4.10 con la sigla "n.d.". Questo potrebbe essere dovuto a diverse ragioni, come la mancata presentazione dei bilanci o la non disponibilità di

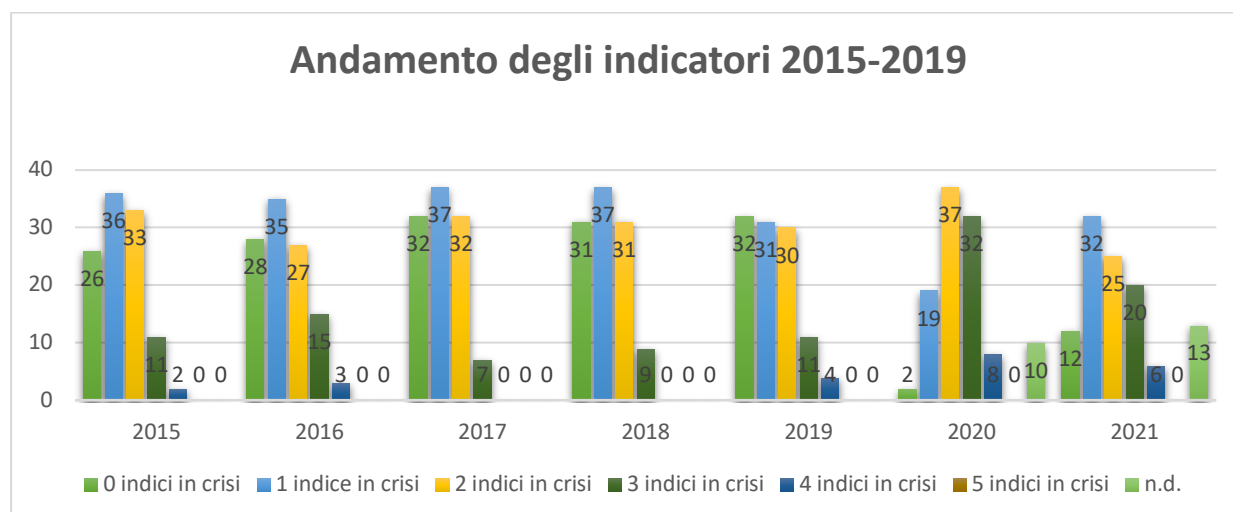
informazioni finanziaria completa. In conclusione, l'aumento del numero di imprese con patrimonio netto negativo nel corso del 2020 e 2021 evidenzia una situazione di crisi aziendale e un peggioramento della situazione patrimoniale-finanziaria, che rispecchia le previsioni.

Tabella 4.10. – Indici settoriali che manifestano lo stato di crisi 2015-2021

Anni	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
0 indici in crisi	26	28	32	31	32	2	12
1 indice in crisi	36	35	37	37	31	19	32
2 indici in crisi	33	27	32	31	30	37	25
3 indici in crisi	11	15	7	9	11	32	20
4 indici in crisi	2	3	0	0	4	8	6
5 indici in crisi	0	0	0	0	0	0	0
n.d.	0	0	0	0	0	10	13

Fonte: Rielaborazione personale

Grafico 4.3. - Numero di imprese per accensione del segnale - Dettaglio indici e annualità per il 2015-2021



Fonte: Rielaborazione personale

Del campione di imprese preso di riferimento sono state segnalate solamente tramite il patrimonio netto negativo.

Vengono riassunti i dati nella seguente tabella:

Tabella 4.11. Numero di imprese sane segnalate dal sistema di allerta

Anni	Patrimonio netto negativo	Superamento congiunto degli indici di settore	Numero imprese complessivamente segnalate
2015	2	0	2
2016	3	0	3
2017	2	0	2
2018	3	0	3
2019	5	0	5
2020	13	0	13
2021	16	0	16

Fonte: Rielaborazione personale

In questa analisi, emergono nuovamente delle perplessità riguardo all'attendibilità e all'efficacia delle soglie stabilite per i cinque indicatori di crisi. Nonostante l'aumento esponenziale nel numero di imprese con situazioni di difficoltà nel biennio considerato, tali indicatori non hanno rilevato alcuna crisi congiunta. Questo solleva interrogativi sulla capacità degli indicatori di rilevare in modo accurato e tempestivo le situazioni di crisi aziendale. Nonostante le evidenze di un significativo deterioramento delle condizioni finanziarie nel periodo considerato, gli indicatori non sono riusciti a catturare tale situazione in maniera coerente. Ciò suggerisce la necessità di una revisione delle soglie degli indicatori e di un'approfondita riflessione sulla loro efficacia nel contesto specifico preso in esame. È possibile che i parametri attuali non siano consoni a rilevare tempestivamente le situazioni di crisi.

4.8. Terza fase dell'analisi empirica

Al fine di ottenere ulteriori evidenze sull'inefficacia del sistema di allerta con la composizione attuale, è stata effettuata l'analisi del patrimonio netto e dei cinque indici settoriali per il secondo campione di imprese, nonostante le considerazioni espresse in precedenza. Le imprese in questione sono inattive e quindi ci si aspetta che lo stato di crisi emerga attraverso il patrimonio netto negativo o il superamento congiunto dei cinque indici settoriali. Tuttavia, i risultati ottenuti per gli anni 2015-2021 non hanno confermato tale aspettativa. È importante sottolineare che il campione analizzato, composto da imprese chiaramente già in crisi, potrebbe non essere rappresentativo e non consentire un confronto significativo con il primo gruppo di imprese a causa della poca popolosità.

Tabella 4.12. - Applicazione del sistema di allerta al campione d'impresa: Anno 2015-2021

2015									
	Ragione sociale	PATRIMONIO NETTO	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di adeguatezza patrimoniale	Indice di liquidità	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Indice di indebitamento previdenziale o tributario	Allerta	Indici settoriali segnalati
4.	BONVECCHIATI S.P.A.	42.071	9,24	97,14	29,00	2,84	2,20	NO	2
11.	HOTEL BELLEVUE S.R.L.	162	2,10	52,91	95,00	9,15	17,37	NO	2
15.	LA NUOVA BARCHESSA S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE	50	2,54	61,51	83,00	28,60	2,54	NO	2
19.	M.A.G.A. S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	40	1,59	22,77	183,00	0,54	1,55	NO	2
24.	SOCIETA' FONDIARIA EUROPEA S.R.L IN LIQUIDAZIONE	-6.509	15,69	-20,72	117,00	-22,61	1,12	SI	3
2016									
4.	BONVECCHIATI S.P.A.	42.976	8,11	107,25	23,00	3,68	1,40	NO	2
11.	HOTEL BELLEVUE S.R.L.	258	1,71	66,41	112,00	15,51	16,10	NO	2
15.	LA NUOVA BARCHESSA S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE	60	3,16	86,30	102,00	34,33	3,96	NO	1
19.	M.A.G.A. S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	36	1,83	20,54	191,00	8,21	3,56	NO	1
24.	SOCIETA' FONDIARIA EUROPEA S.R.L IN LIQUIDAZIONE	-7.665	68,55	-24,53	207,00	-1,68	0,25	SI	3
2017									
4.	BONVECCHIATI S.P.A.	44.193	6,91	122,18	21,00	4,80	1,09	NO	2
11.	HOTEL BELLEVUE S.R.L.	364	1,51	113,27	141,00	16,39	12,12	NO	2
15.	LA NUOVA BARCHESSA S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE	52	2,90	56,54	92,00	26,27	8,51	NO	1
19.	M.A.G.A. S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	39	0,78	28,82	199,00	12,97	3,95	NO	0

24.	SOCIETA' FONDIARIA EUROPEA S.R.L IN LIQUIDAZIONE	-10.343	59,55	-34,09	38,00	-9,03	0,94	SI	4
2018									
4.	BONVECCHIATI S.P.A.	41.936	7,72	112,41	16,00	3,39	1,42	NO	2
11.	HOTEL BELLEVUE S.R.L.	312	0,08	117,22	131,00	11,59	13,34	NO	1
15.	LA NUOVA BARCHESSA S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE	39	4,92	35,45	83,00	-7,72	6,28	NO	3
19.	M.A.G.A. S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	7	0,94	5,03	120,00	-7,64	4,54	NO	1
24.	SOCIETA' FONDIARIA EUROPEA S.R.L IN LIQUIDAZIONE	-9.981	2,59	-33,26	154,00	4,96	0,07	SI	3
2019									
4.	BONVECCHIATI S.P.A.	41.536	7,10	117,49	15,00	2,50	2,98	NO	2
11.	HOTEL BELLEVUE S.R.L.	296	0,08	105,44	144,00	11,18	5,60	NO	0
15.	LA NUOVA BARCHESSA S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE	25	6,05	125,14	224,00	-30,83	7,95	NO	2
19.	M.A.G.A. S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	18	1,18	12,64	107,00	10,25	5,17	NO	0
24.	SOCIETA' FONDIARIA EUROPEA S.R.L IN LIQUIDAZIONE	2.151	16,71	78,67	181,00	259,58	23,71	NO	2
2020									
4.	BONVECCHIATI S.P.A.	65.179	34,39	174,00	13,00	-2,30	2,09	NO	3
11.	HOTEL BELLEVUE S.R.L.	n. d.	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	n. d.	n. d.
15.	LA NUOVA BARCHESSA S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE	20	#DIV/0!	91,05	190,00	-12,09	0,05	NO	1
19.	M.A.G.A. S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	-71	8,10	-43,25	100,00	-83,90	2,36	SI	3
24.	SOCIETA' FONDIARIA EUROPEA S.R.L IN LIQUIDAZIONE	2.369	0,00	384,69	477,00	-21,40	1,04	NO	1
2021									
4.	BONVECCHIATI S.P.A.	62.127	58,27	148,90	7,00	-2,78	0,73	NO	2
11.	HOTEL BELLEVUE S.R.L.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
15.	LA NUOVA BARCHESSA S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
19.	M.A.G.A. S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	-61	#DIV/0!	-41,21	97,00	11,86	n. d.	SI	1
24.	SOCIETA' FONDIARIA EUROPEA S.R.L IN LIQUIDAZIONE	1.254	#DIV/0!	161,42	284,00	-23,32	1,98	NO	1

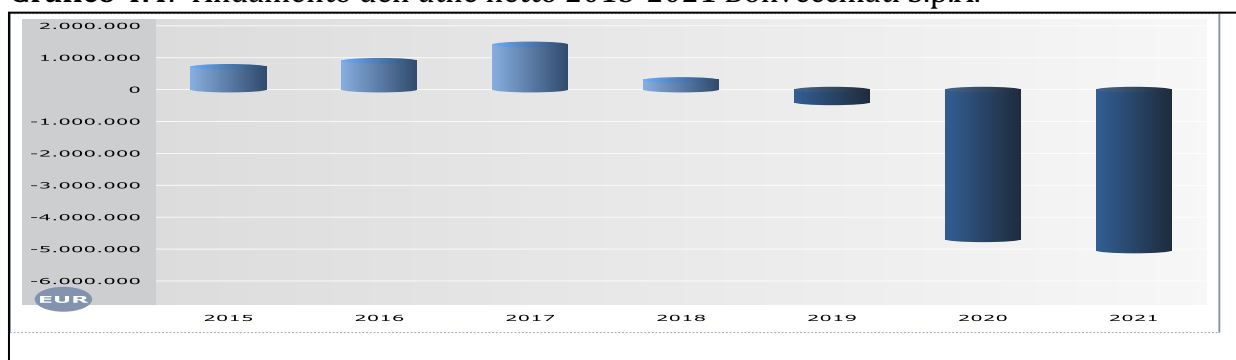
Fonte: Rielaborazione personale

Prima di procedere con l'analisi dei risultati ottenuti, si ritiene opportuno fornire una descrizione dettagliata delle società coinvolte al fine di ottenere una comprensione più accurata della loro situazione attuale.

La società Bonvecchiati S.p.A. è attiva nel settore della gestione e dell'esercizio di hotel offrendo una vasta gamma di servizi di alloggio e servizi correlati nel settore alberghiero. La sua fondazione risale al giugno 1991, e ha la sua sede legale a Venezia. La società ha il

compito di gestire l'Hotel Bonvecchiati, un'importante struttura che accoglie ospiti nel cuore di Venezia fin dal lontano 1790. Situato in un edificio storico, l'Hotel Bonvecchiati gode di una solida reputazione come hotel a 4 stelle nella città, rinomato da secoli per la sua incantevole terrazza che ospita il noto ristorante. La struttura è ampiamente conosciuta per l'elevata qualità dei servizi offerti. I suoi spaziosi saloni sono arredati con gusto in uno stile veneziano moderno, impreziositi da pregiati marmi e tessuti di alta qualità, creando ambienti confortevoli per momenti di relax e socializzazione. Nel grafico 4.4. si mostra l'andamento dell'utile netto nel corso dei sette anni presi in esame.

Grafico 4.4.- Andamento dell'utile netto 2015-2021 Bonvecchiati S.p.A.



Fonte: Excel estraibile da Aida

Dall'istogramma presentato, emerge che la società ha registrato una significativa diminuzione dell'utile netto nel 2018, seguita da una perdita ancora relativamente contenuta nel 2019. Tuttavia, a causa della combinazione di fattori, tra cui la pandemia e la situazione già precaria della società, sono state riportate ingenti perdite negli anni 2020 e 2021. Per tale ragione il 06/12/2022 la società ha operato una fusione mediante incorporazione in un'altra società, nello specifico nel Fondo European Lodging Recovery Fund, gestito da Ece Real Estate Partners, società di investimento immobiliare basata ad Amburgo.¹⁰⁶

L'analisi dei risultati indica che il sistema di allerta non riesce a rilevare segnali di crisi in quanto il patrimonio netto risulta essere positivo per tutti i sette anni presi in considerazione, e i cinque indicatori non superano simultaneamente le soglie di allarme. Nel periodo compreso tra il 2015 e il 2019, gli unici due indicatori che superavano le soglie

¹⁰⁶<https://bebeez.it/real-estate-2/ece-real-estate-si-aggiudica-lhotel-bonvecchiati-di-venezias-deal-da-oltre-100-mln-euro/>

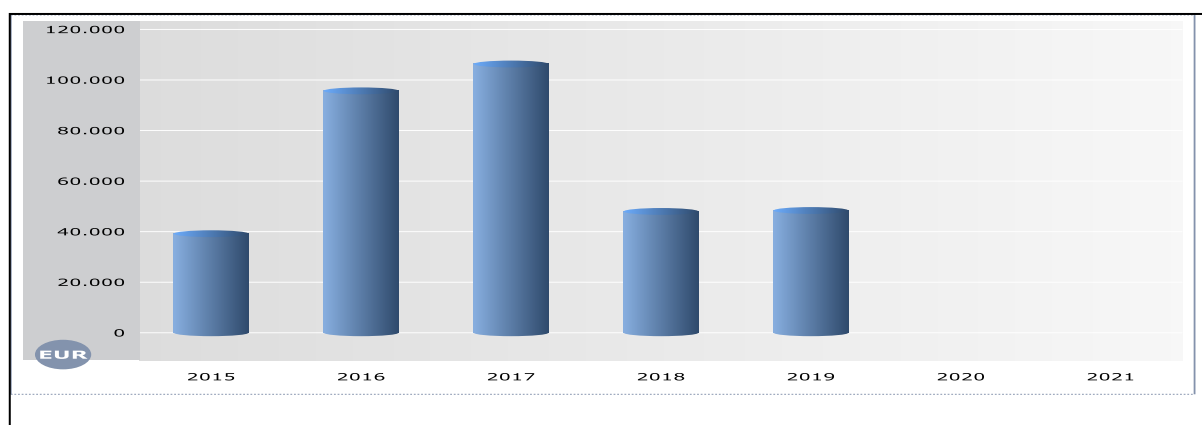
di allarme erano l'indice di liquidità e l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari. Tuttavia, nel 2020 e nel 2021 si aggiunge anche l'indice di ritorno liquido alla lista degli indicatori che superano le soglie di allarme.

Dall'analisi dell'indice di adeguatezza patrimoniale l'impresa sembra presentare una solida capitalizzazione, con un patrimonio netto che risulta ampiamente adeguato rispetto alle esigenze finanziarie. Inoltre una bassa percentuale di indebitamento previdenziale e tributario è sintomatico di una situazione finanziaria stabile e una maggiore capacità dell'impresa di far fronte agli obblighi tributari e previdenziali. In conclusione, il sistema di allerta non è stato in grado di rilevare una potenziale crisi, sollevando interrogativi sulla sua efficacia nel valutare l'instabilità finanziaria complessiva dell'impresa.

Per quanto riguarda la seconda impresa inclusa nel campione, dalle informazioni reperibili sulla banca dati Aida emerge che la società Hotel Bellevue S.r.l., costituita nel 2013, risulta essere cessata a seguito di una fusione mediante incorporazione in un'altra società a partire dal 26 ottobre 2020. Tuttavia, è importante notare che nel periodo di riferimento compreso tra il 2015 e il 2019, la società ha riportato utili significativi.

Di conseguenza, l'operazione di fusione non è stata necessariamente intrapresa a causa di una situazione di crisi, ma sembra essere stata deliberatamente scelta come parte di una strategia di espansione.

Grafico 4.5.- Andamento dell'utile netto 2015-2021 Hotel Bellevue S.r.l.

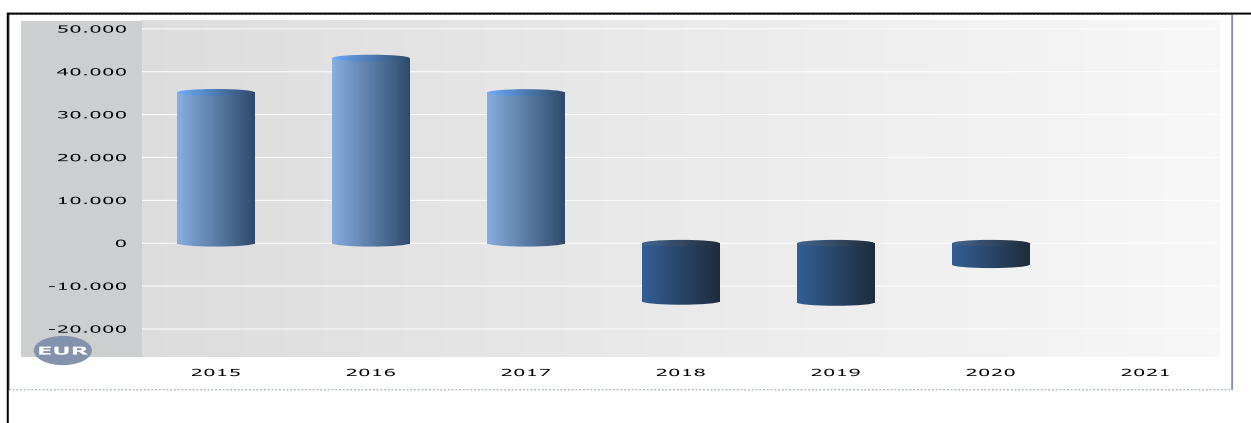


Fonte: Excel estraibile da Aida

Va notato che i risultati per gli anni 2020 e 2021 non sono disponibili poiché la società è cessata. Tuttavia, analizzando gli anni precedenti, si osserva che dal 2015 al 2017 solo due indicatori, l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari e l'indice di indebitamento tributario e previdenziale, superavano le soglie di allarme. Nel 2018, invece, solo l'indice di indebitamento tributario superava la soglia, mentre nel 2019 nessun indice superava le soglie, indicando una situazione di completa salute aziendale.

La società La Nuova Barchessa S.r.l., conosciuta commercialmente come Hotel Kappa, ha proceduto con la liquidazione e la cessazione delle attività il 11 marzo 2020. Successivamente, il processo di liquidazione è stato completato e concluso il 28 gennaio 2022. Analizzando l'andamento dell'utile netto della società a partire dal 2018, si osserva una tendenza verso perdite crescenti fino al 2020. Tale situazione ha contribuito a giustificare la decisione di porre termine alle attività aziendali.

Grafico 4.6.- Andamento dell'utile netto 2015-2021 La nuova Barchessa S.r.l.

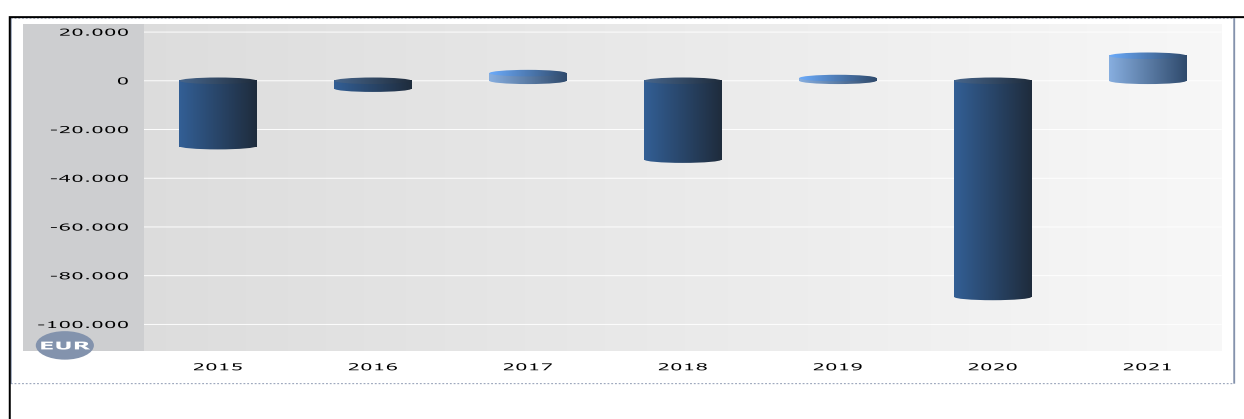


Fonte: Excel estraibile da Aida

L'analisi della società La Nuova Barchessa S.r.l. rivela che essa ha riportato un patrimonio netto positivo nel periodo compreso tra il 2015 e il 2020, sebbene si sia verificata una diminuzione progressiva nel corso degli anni. Il bilancio relativo al 2021 non è disponibile poiché l'impresa ha cessato la propria attività. Un aspetto rilevante da notare è che per tutti e sei gli anni considerati, l'impresa ha superato la soglia di sostenibilità degli oneri finanziari, indicando un'incapacità di far fronte ai propri obblighi finanziari nel lungo termine. Inoltre, nel 2015 e nel 2018, anche l'indice di liquidità ha superato la soglia stabilita. Dal 2018 al 2020, è emerso un aumento dell'indice di ritorno liquido dell'attivo, il che suggerisce una minore redditività degli investimenti effettuati dall'impresa.

La società Maga S.r.l. in liquidazione dal 31 dicembre 2022, ha proceduto con lo scioglimento della società e l'avvio di una liquidazione volontaria. Sin dal 2015, l'azienda ha presentato perdite e tale tendenza si è mantenuta per l'intero periodo di riferimento. Nello specifico, sono state riportate perdite negli anni 2015, 2016, 2018 e 2020, mentre negli anni 2017, 2019 e 2021 è stato registrato un leggero utile, come raffigurato dal grafico seguente.

Grafico 4.7.- Andamento dell'utile netto 2015-2021 Maga S.r.l. in liquidazione



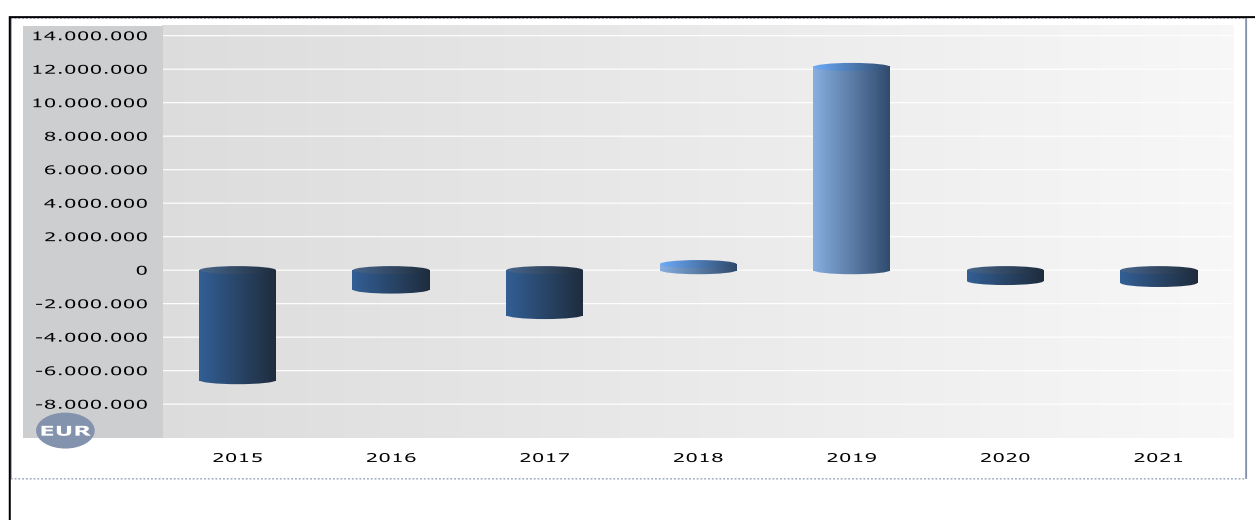
Fonte: Excel estraibile da Aida

L'analisi dell'andamento della società M.a.g.a. S.r.l. in liquidazione rivela una situazione molto peculiare. Nel 2020 e nel 2021, il patrimonio netto risulta essere negativo, evidenziando uno stato di crisi finanziaria. Tuttavia, l'anno precedente, ossia nel 2019, nessun indicatore aveva segnalato questa situazione. Allo stesso modo, nel 2017 non si riscontrava alcun segnale di allarme. Nel periodo intermedio preso in esame, ossia nel 2018, l'unico indicatore che superava la soglia di allarme era l'indice di ritorno dell'attivo, il quale segnalava un'incapacità di generare un adeguato ritorno sugli investimenti effettuati. Tuttavia, nel 2015 e nel 2016, oltre all'indice di ritorno dell'attivo, si osservava anche il superamento dell'indice di sostenibilità degli oneri finanziari. Ciò indica che l'impresa aveva difficoltà nel sostenere gli oneri finanziari derivanti dalle sue attività.

Complessivamente, l'andamento di M.a.g.a. S.r.l. presenta una serie di segnali di crisi finanziaria. Il patrimonio netto negativo nei due anni più recenti indica una situazione finanziaria precaria, che però non è stata segnalata anticipatamente dagli indici di settore.

L'ultima impresa del secondo campione preso in esame è la Società Fondiaria Europea S.r.l., fondata nel 1991. Nel 2015, la società ha implementato un accordo di ristrutturazione dei debiti che è stato concluso il 15 dicembre dello stesso anno. Successivamente, il 10 agosto 2016, è stata avviata la procedura di scioglimento e liquidazione della società. Come si evince presenta perdite per tutti i sette anni, escluso l'anno 2018 e 2019.

Grafico 4.8.- Andamento dell'utile netto 2015-2021 La società fondiaria europea S.r.l.



Fonte: Excel estraibile da Aida

L'analisi della società Fondiaria europea S.r.l. evidenzia un andamento finanziario complesso. Dal 2015 al 2018, il patrimonio netto risulta essere negativo, segnalando una situazione di crisi. Tuttavia, a partire dagli anni successivi, il patrimonio netto della società torna ad essere superiore a zero. Durante questo periodo, superano le soglie solo due indici settoriali, senza ulteriori segnalazioni di allarme.

I risultati complessivi sono indicati nelle seguenti tabelle.

Tabella 4.13 - Numero di imprese per accensione del segnale - Dettaglio indici e annualità per il 2015-2021

Anni	Patrimonio Netto	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di adeguatezza patrimoniale	Indice di liquidità	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Indice di indebitamento previdenziale o tributario
2015	1	5	1	2	2	1
2016	1	5	1	1	1	1
2017	1	4	1	2	1	1
2018	1	3	1	2	2	1
2019	0	3	0	1	1	1
2020	1	2	1	1	4	0
2021	1	1	1	1	2	0

Fonte: Rielaborazione personale

Tabella 4.14 - Indici settoriali che manifestano lo stato di crisi 2015-2021

Anni	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
0 indici in crisi	0	0	1	0	2	0	0
1 indice in crisi	0	2	1	2	0	2	2
2 indici in crisi	4	2	2	1	3	0	1
3 indici in crisi	1	1	0	2	0	2	0
4 indici in crisi	0	0	1	0	0	0	0
5 indici in crisi	0	0	0	0	0	0	0
n.d.	0	0	0	0	0	1	2

Fonte: Rielaborazione personale

Tabella 4.15. - Numero di imprese inattive segnalate dal sistema di allerta

Anni	Patrimonio netto negativo	Superamento congiunto degli indici di settore	Numero imprese complessivamente segnalate
2015	1	0	1

2016	1	0	1
2017	1	0	1
2018	1	0	1
2019	0	0	0
2020	1	0	1
2021	1	0	1

Fonte: Rielaborazione personale

4.9. Conclusioni e considerazioni sull'analisi empirica svolta

La ricerca empirica condotta si è concentrata sull'efficacia dell'analisi di bilancio per indici individuati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili come strumento di previsione della crisi aziendale. A seguito dell'analisi dei risultati riscontrati si segnalano alcune criticità sul sistema di allerta:

- 1) Il sistema di allerta in esame attribuisce la medesima rappresentatività al patrimonio netto e ai cinque indici di settore, non effettuando nessun tipo di ponderazione.

Tuttavia, i risultati ottenuti dall'applicazione del sistema di allerta hanno evidenziato un ruolo predominante del patrimonio netto rispetto agli altri indici. Nel primo campione di imprese, ovvero le società attive, il patrimonio netto ha segnalato 2 imprese nel 2015 fino a 16 nel 2021, rispetto a nessuna mediante l'utilizzo degli indici di settore. Ciò avviene poiché nessuno dei cinque indici supera contemporaneamente le soglie. Similmente anche per il secondo campione formato dalle società inattive, con tutte le considerazioni effettuate pocanzi per la numerosità e la relativa significatività, il patrimonio netto segnala una sola impresa rispetto a nessuna segnalata dagli indici di settore. In particolare, nel secondo campione trattandosi di imprese certamente in crisi gli indici settoriali dovevano manifestare la crisi. Per tale ragione appare dubbia la reale efficacia dei cinque indicatori di settore.

- 2) Un'ulteriore perplessità riguarda la modalità di costruzione degli indici prescelti, poiché il reperimento dei dati necessari può rivelarsi complesso o poco agevole se affidato a un lettore esterno, poiché non disponibili e non accessibili.

In particolare, il DSCR come specificato inizialmente, non è stato possibile calcolarlo, poiché basato su dati prospettici non reperibili, essendo in possesso esclusivamente dei bilanci consuntivi. Anche il numeratore del rapporto dell'indice di indebitamento previdenziale e tributario, costituito dalla voce D12 e D13 del passivo dello stato patrimoniale

civilistico, non è accessibile per tutte le società che redigono il bilancio in forma abbreviata, essendo dei dati che vengono direttamente accorpati nella macro voce *D.* dei debiti. Nonostante questa criticità concettualmente l'impostazione dell'intero sistema di allerta, appare ragionevolmente condivisibile, con dei possibili cambiamenti esposti nei punti seguenti.

- 3) Un'altra questione riguarda l'efficienza e l'attendibilità reale delle soglie degli indicatori di allerta distinte per gli specifici settore. Durante l'analisi, soprattutto esaminando il secondo campione d'analisi composto da imprese certamente in uno stato di crisi, nemmeno in quel caso tutti e cinque indicatori superavano simultaneamente le soglie. Per tale ragione è sorto il dubbio sulla possibilità di migliorare tali soglie degli indici di allerta, migliorando significativamente l'accuratezza nell'individuazione dei segnali di crisi d'impresa, riducendo così esponenzialmente il rischio di errori di valutazione. Nel presente elaborato non è stata approfondita la possibilità di ottimizzare tali soglie, ma rappresenta certamente una proposta valida per riuscire a migliorare il sistema di allerta, affinché venga utilizzata nella prassi professionale.
- 4) Il primo indice settoriale individuato dal CNDCEC è l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari, dato dal rapporto tra gli oneri finanziari e i ricavi netti di vendita e rappresentativo della sostenibilità del debito. In merito sorgono delle perplessità sulla reale significatività dell'indice poiché la sostenibilità del debito dipende dalla marginalità e non dai ricavi della vendita. Per tale ragione nella seconda parte dell'analisi si è deciso di rapportare gli oneri finanziari con l'EBIT per riuscire ad ottenere un'informazione specifica circa la capacità aziendale di remunerare il costo del debito con i flussi reddituali e finanziari effettivi. Inoltre in questa sede si calcola anche il ROD- *Return on debt*: il costo medio dei mezzi di terzi, indice utilizzato nella prassi espressivo del costo che sostiene l'azienda per accedere al capitale di debito, sia esso di finanziamento che di funzionamento.
- 5) L'indice di indebitamento previdenziale e tributario, oltre per le perplessità già espresse sulla modalità di calcolo citate pocanzi, ne crea di ulteriori in merito alla reale significatività nel determinare una situazione di crisi aziendale. Infatti l'indice risente fortemente dalle misure fiscali attuate dal Governo. Quanto detto si è potuto evincere dai risultati ottenuti dall'analisi svolta per il biennio pandemico 2020-2021, caratterizzato da tutta una serie di interventi fiscali-finanziarie e aiuti economici adottati dallo Stato per riuscire a fronteggiare l'emergenza pandemica. In alternativa un indice maggiormente espressivo di una condizione di crisi aziendale è la copertura della Posizione finanziaria netta data dal rapporto della PFN sul Margine operativo lordo (MOL o EBITDA). Infatti quest'ultimo esprime la capacità e il tempo necessario per riuscire ad estinguere l'indebitamento finanziario netto tramite i flussi di cassa potenziali. Tale indicatore verrà calcolato nella seconda fase di questa analisi empirica.

- 6) L'indice di ritorno liquido dell'attivo, calcolato come rapporto tra il cash flow e il totale dell'attivo, rappresenta la capacità dell'azienda di generare flussi di cassa. Un altro indicatore con la stessa valenza simbolica è il ROA (Return on Assets), che misura la redditività dell'attivo netto. La differenza principale tra i due è il metodo di calcolo, infatti il numeratore del ROA è dato dall'EBIT aziendale, desumibile tramite la riclassificazione del conto economico, al denominatore rimane sempre il totale dell'attivo. Questo indice verrà calcolato e sostituito all'indice di ritorno liquido dell'attivo nella seconda fase della ricerca.
- 7) Successivamente disporremo sia del ROA che del ROD. Appare significativo dunque calcolare il differenziale di leva, avendo così una misura quantitativa dell'effetto dell'indebitamento sull'azienda, dato dalla differenza tra questi due indici. Se il ROA è superiore al ROD significa che l'azienda sta ottenendo un rendimento maggiore sull'investimento totale grazie all'uso della leva finanziaria. Ciò implica che l'indebitamento sta contribuendo a migliorare la redditività netta dell'azienda. Viceversa un ROD maggiore rispetto al ROA manifesta che l'indebitamento sta influenzando negativamente la redditività netta, poiché i costi associati all'indebitamento superano i benefici derivanti dall'aumento del rendimento. Disporre di informazioni circa la leva finanziaria è un concetto importante nell'ambito della gestione finanziaria aziendale

In conclusione, dai risultati ottenuti dall'analisi empirica svolta è apparso che il sistema di allerta sviluppato dal CNDCEC, per tutta la serie di criticità emerse e descritte dettagliatamente pocanzi, appare inadeguato a manifestare dei segnali di crisi quantomeno per il settore specifico preso in esame, ovvero quello alberghiero. Nonostante ciò nella sua formazione concettuale appare un'idea innovativa e molto utile nella prassi professionale e con le modifiche e le proposte suggerite permetterebbero di migliorare significativamente tale sistema, consentendo di avere un ruolo fondamentale nell'individuazione della crisi. Attraverso l'implementazione di tali modifiche e l'adeguamento delle proposte, il sistema di indicatori di allerta potrebbe diventare uno strumento di grande valore per i professionisti, consentendo loro di individuare tempestivamente le situazioni di crisi e adottare misure correttive adeguate

4.10. Implementazione delle proposte effettuate

Nella fase finale dell'analisi empirica, sono stati implementati gli indici proposti sia per il primo che per il secondo campione di imprese, al fine di valutarne un possibile aumento

di significatività. Il nuovo sistema di misura d'allerta, che si propone in questa sede, rileva uno stato di ragionevole presunzione dello stato di crisi nei seguenti casi:

1. Patrimonio netto negativo
2. Se il patrimonio netto è positivo il superamento congiunto dei seguenti indici settoriali:
 - a. Indice di sostenibilità dell'indebitamento finanziario, dato dal rapporto degli oneri finanziari sul Risultato operativo (EBIT) Aziendale, che è stato proposto come sostituto dell'indice di sostenibilità degli oneri finanziari. Come suggerisce la stessa denominazione, questo indice fornisce una misura della reale sostenibilità dell'indebitamento finanziario sotto il profilo economico. È stato stabilito che il superamento di una soglia del 25% sia indicativa di una situazione di crisi, in accordo con quanto suggerito dalla dottrina.¹⁰⁷ La presenza di valori negativi manifesta comunque uno stato di difficoltà aziendale, essendo dipesi dall'andamento dell'EBIT. Infatti un EBIT negativo evidenzia un deficit operativo, esprimendo una distruzione di ricchezza economica in quel dato periodo di riferimento, essendo i costi più elevati rispetto ai ricavi.

In modo speculare viene calcolato il ROD-Return on Debts, un altro indicatore di bilancio che fornisce informazioni sulla redditività del capitale preso in prestito da terzi. Infatti quest'ultimo è calcolato come il rapporto tra gli oneri finanziari e i mezzi di terzi. Questo dato è poi utilizzato per calcolare il differenziale di leva.
 - b. Indice di adeguatezza patrimoniale dato dal rapporto Patrimonio netto e il totale dei debiti. Tale indicatore mantiene la stessa definizione del sistema di allerta proposto dal CNDCEC, applicando la medesima costruzione e la relativa soglia definita. Nel nostro caso specifico, riferito al settore alberghiero, l'indice segnalerà uno stato di crisi nel caso di valori inferiori del 4,1 %.
 - c. Indice di liquidità, calcolato rapportando l'attivo corrente e il passivo corrente. Anche in questo caso, l'indice utilizzato è lo stesso proposto dal CNDCEC, con la rispettiva soglia di riferimento del settore degli hotel. Segnalerà uno stato di difficoltà nel caso in cui il valore sia inferiore all' 86%.
 - d. Differenziale di leva, dato dalla differenza tra il ROA-Return on Assets e il ROD-Return on Debts. Si è scelto di sostituire l'indice di ritorno liquido dell'attivo con il ROA, poiché questo detiene un significato simile, essendo espressivo della redditività dell'attivo netto.

¹⁰⁷ SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., L'analisi economico-finanziaria di bilancio, Terza edizione, Giuffrè editore, Milano, 2018, pag. 374.

La costruzione del ROA è simile all'indice precedente, con l'unica differenza nel numeratore. Infatti, al posto del cash flow, viene utilizzato l'EBIT, rapportato sempre all'attivo netto. Il ROA è un indicatore soggettivo, con alto grado di dipendenza dal settore di riferimento. Per questo motivo, nella pratica, si verifica che il ROA sia superiore al ROD. Se ciò accade, si crea ricchezza tramite l'indebitamento, mentre se il valore è negativo si distrugge ricchezza.

Di conseguenza, una situazione di crisi si verifica quando il differenziale di leva è negativo.

- e. Copertura della Posizione finanziaria netta, dato dal rapporto tra la PFN e il Margine operativo lordo (EBITDA). Tale indicatore è ampiamente utilizzato nella prassi sia per valutare la situazione finanziaria dell'impresa sia dagli istituti di credito. Ciò è dovuto dal fatto che fornisce un'indicazione importante sul numero di anni previsti per azzerare la PFN, ipotizzando di replicare il margine operativo lordo.

Si è deciso di utilizzare questo indicatore al posto dell'indice di indebitamento previdenziale e tributario a causa delle criticità espresse in precedenza. Per la valutazione di questo indicatore ci si è affidati alla prassi e alla dottrina.¹⁰⁸ Idealmente un valore ottimale dovrebbe attestarsi intorno a 2 e non superare la soglia di 4. Pertanto, nella nostra valutazione, tutti i valori superiori a 4 sono considerati indicativi di uno stato di crisi. I valori negativi richiedono un'analisi dettagliata. Se sono dovuti a una Posizione finanziaria netta a credito, quindi con segno negativo, vengono valutati positivamente, poiché indicano che c'è più liquidità rispetto i debiti finanziari. Se invece il risultato è negativo a causa di un EBITDA negativo, significa che l'azienda sta registrando perdite e pertanto sarà valutato negativamente, anche se al di sotto della soglia.

Per procedere al calcolo di tali indici per i due campioni di imprese sono stati selezionati i seguenti dati per il quinquennio 2015-2019 e poi per il biennio 2020-2021:

- Patrimonio netto
- ROA

¹⁰⁸ SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., L'analisi economico-finanziaria di bilancio, Terza edizione, Giuffrè editore, Milano, 2018, da pag. 373 a 375.

- Grado di indipendenza da terzi
- Indice corrente
- Totale degli oneri finanziari
- Ebitda
- Posizione finanziaria netta
- Totale ammortamenti e svalutazioni
- Accantonamenti per rischi
- Altri accantonamenti
- Totale fondi rischi
- TFR
- Totale debiti
- Ratei e risconti

Per il patrimonio netto si è preso direttamente il dato finale del totale del patrimonio netto. Per l'indice di sostenibilità dell'indebitamento finanziario è stato costruito rapportando il totale degli oneri finanziari con l'EBIT. Il denominatore non essendo direttamente disponibile su AIDA è stato calcolato come la differenza tra l'EBITDA e il totale degli ammortamenti e svalutazioni, gli accantonamenti per rischi e altri accantonamenti. Per l'indice di adeguatezza patrimoniale si è preso direttamente l'indice fornito da Aida "grado di indipendenza da terzi". Per l'indice di liquidità si è preso l'indice corrente direttamente desumibile da Aida dato dal rapporto tra l'attivo corrente e il passivo corrente.

Il differenziale di leva è stato calcolato sottraendo dal ROA il ROD. Il ROD, è stato costruito rapportando il totale degli oneri finanziari con i mezzi di terzi, che essendo un dato non desumibile direttamente dalla banca dati, è stato calcolato sommando le voci dello stato patrimoniale come previsto dall'articolo 2424 del codice civile: B. fondi per rischi e oneri, C. trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato, D. debiti, E. ratei e risconti.

Considerando le premesse metodologiche delineate, vengono esposti i risultati ottenuti nel primo campione d'impresе oggetto d'analisi per il quinquennio 2015-2019.

Tabella 4.16. - Numero di imprese per accensione del segnale - Dettaglio indici e annualità

Anni	Patrimonio Netto	1. Oneri finanziari/EBIT	2. Indice di adeguatezza patrimoniale	3. Indice di liquidità	4. DIFFERENZIALE DI LEVA	5. PFN/EBITDA
2015	2	49	12	55	23	33
2016	3	50	14	51	30	41
2017	2	47	8	51	65	39
2018	3	57	9	50	37	46
2019	5	59	9	54	43	50

Fonte: Rielaborazione personale

La Tabella 4.17 presenta le differenze nella segnalazione dello stato di crisi esclusivamente per gli indicatori che sono stati modificati rispetto al sistema di allerta proposto dal CNDCEC, esaminato nella prima parte della seguente analisi empirica.

Dall'analisi dei dati, emerge un aumento nella segnalazione dello stato di crisi per tutti e tre gli indici proposti. In particolare, si nota una differenza significativa nell'analisi della copertura della PFN rispetto all'indice di indebitamento previdenziale e tributario, che segnalava un numero esiguo di imprese in stato di crisi. Questo suggerisce che l'indice di copertura della PFN fornisce una valutazione più accurata delle imprese in difficoltà finanziarie.

Tabella 4.17. – Differenze delle segnalazioni degli indicatori proposti rispetto al sistema di allerta proposto dal CNDCEC.

Anni	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di sostenibilità dell'indebitamento finanziario	Differenza	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Differenziale di leva	Differenza	Indice di indebitamento previdenziale o tributario	Copertura della PFN	Differenza
2015	55	49	6	10	23	-13	14	33	-19
2016	50	50	0	19	30	-11	14	41	-27

2017	44	47	-3	8	65	-57	11	39	-28
2018	46	57	-11	18	37	-19	4	46	-42
2019	46	59	-13	24	43	-19	8	50	-42

Fonte: Rielaborazione personale

L'aumento delle imprese segnalate dai nuovi indicatori si riflette poi anche sulle imprese segnalate a seguito del superamento congiunto degli indici settoriali. Nella seguente tabella vengono espone nel dettaglio i risultati, mettendo a confronto rispetto al sistema originario.

Tabella 4.18. – Differenze dei numeri di imprese complessivamente segnalate

Anni	Patrimonio netto negativo UGUALE NEI DUE SISTEMI DI ALLERTA	Superamento congiunto degli indici di settore	Superamento congiunto degli indici di settore	Differenza	Numero imprese complessivamente segnalate	Numero imprese complessivamente segnalate	Differenza
2015	2	0	0	0	2	2	0
2016	3	0	1	-1	3	4	-1
2017	2	0	0	0	2	2	0
2018	3	0	0	0	3	3	0
2019	5	0	4	-4	5	9	-4

Fonte: Rielaborazione personale

Nel 2016 è stata segnalata solo un'impresa, mentre successivamente nel 2019 4 imprese, per un totale di 9 segnalazioni complessive. Di queste, 9 5 sulla base dell'analisi del patrimonio netto e le altre 4 in base agli indici proposti.

Spostando l'attenzione al biennio pandemico la situazione naturalmente peggiora generando i seguenti risultati per gli specifici indici.

Tabella 4.19. - Numero di imprese per accensione del segnale - Dettaglio indici e annualità

Anni	Patrimonio Netto	1. Oneri finanziari/EBIT	2. Indice di adeguatezza patrimoniale	3. Indice di liquidità	4. DIFFERENZIALE DI LEVA	5. PFN/EBITDA
2020	13	85	17	39	101	80
2021	16	90	18	41	84	71

Fonte: Rielaborazione personale

Di seguito le differenze degli indicatori modificati rispetto al sistema di allerta precedente.

Tabella 4.20. - Differenze delle segnalazioni degli indicatori proposti rispetto al sistema di allerta proposto dal CNDCEC.

Anni	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di sostenibilità dell'indebitamento finanziario	Differenza	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Differenziale di leva	Differenza	Indice di indebitamento previdenziale o tributario	Copertura della PFN	Differenza
2020	74	85	-11	101	101	0	12	80	-68
2021	74	90	-16	60	84	-24	13	71	-58

Fonte: Rielaborazione personale

Nella Tabella 4.21 vengono riportate le differenze nel numero complessivo delle imprese segnalate. Nel corso dell'anno 2020, oltre alle 13 imprese precedentemente segnalate per il patrimonio netto negativo, altre 5 imprese sono state segnalate a causa del superamento combinato degli indici settoriali, portando il totale a 18 imprese segnalate.

Nel 2021, invece, il numero complessivo di imprese segnalate è salito a 21. Questo aumento è dovuto dalla crescita delle imprese con patrimonio netto negativo, che sono passate da 13 a 16. Tuttavia, il numero di imprese segnalate per il superamento degli indici settoriali è rimasto costante.

Tabella 4.21. – Differenze dei numeri di imprese complessivamente segnalate

Anni	Patrimonio netto negativo UGUALE NEI DUE SISTEMI DI ALLERTA	Superamento congiunto degli indici di settore	Superamento congiunto degli indici di settore	Differenza	Numero imprese complessivamente segnalate	Numero imprese complessivamente segnalate	Differenza
2020	13	0	5	-5	13	18	-5
2021	16	0	5	-5	16	21	-5

Fonte: Rielaborazione personale

Lo stesso lavoro è stato effettuato per il secondo gruppo di imprese. I risultati sia del quinquennio che del biennio sono così riassunti:

Tabella 4.22. - Numero di imprese per accensione del segnale - Dettaglio indici e annualità

Anni	Patrimonio Netto	1. Oneri finanziari/EBIT	2. Indice di adeguatezza patrimoniale	3. Indice di liquidità	4. DIFFERENZIALE DI LEVA	5. PFN/EBITDA
2015	1	4	1	2	2	3
2016	1	1	1	1	2	3
2017	1	3	1	2	1	3
2018	1	3	1	2	3	5
2019	0	3	0	1	2	2
2020	1	3	1	1	4	3
2021	1	3	1	1	2	1

Fonte: Rielaborazione personale

Per comprendere al meglio l'andamento sono state riportate le differenze tra gli indici proposti con quelli presenti nel sistema d'allerta originario.

Tabella 4.23. – Differenze delle segnalazioni degli indicatori proposti rispetto al sistema di allerta proposto dal CNDCEC.

Anni	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di sostenibilità dell'indebitamento finanziario	Differenza	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Differenziale di leva	Differenza	Indice di indebitamento previdenziale o tributario	Copertura della PFN	Differenza
2015	5	4	1	2	2	0	1	3	-2
2016	5	1	4	1	2	-1	1	3	-2

2017	4	3	1	1	1	0	1	3	-2
2018	3	3	0	2	3	-1	1	5	-4
2019	3	3	0	1	2	-1	1	2	-1
2020	2	3	-1	4	4	0	0	3	-3
2021	1	3	-2	2	2	0	0	1	-1

Fonte: Rielaborazione personale

Infine, viene riportato il numero totale di imprese segnalate. Tuttavia, per il secondo campione di imprese, non si osservano significativi cambiamenti rispetto ai risultati del sistema di allerta precedentemente proposto dal CNDCEC.

Tabella 4.24. – Differenze dei numeri di imprese complessivamente segnalate

Anni	Patrimonio netto negativo UGUALE NEI DUE SISTEMI DI ALLERTA	Superamento congiunto degli indici di settore	Superamento congiunto degli indici di settore	Differenza	Numero imprese complessivamente segnalate	Numero imprese complessivamente segnalate	Differenza
2015	1	0	0	0	1	1	0
2016	1	0	0	0	1	1	0
2017	1	0	1	-1	1	2	-1
2018	1	0	0	0	1	1	0
2019	0	0	0	0	0	0	0
2020	1	0	0	0	1	1	0
2021	1	0	0	0	1	1	0

Fonte: Rielaborazione personale

In conclusione, i dati ottenuti dal primo e secondo campione di imprese con il sistema di allerta modificato, utilizzando gli indici proposti, risultano essere più emblematici e significativi. Questo conferma che concettualmente il sistema di allerta proposto dal CNDCEC è innovativo. Tuttavia, è necessario riesaminare e confrontare l'individuazione, la costruzione e la determinazione delle soglie con altri potenziali indicatori al fine di aumentare la capacità predittiva dello stato di crisi.

CONCLUSIONE

La presente tesi magistrale ha approfondito il tema della crisi d'impresa in senso lato, in ambito economico e giuridico. La crisi d'impresa rappresenta una sfida critica per il tessuto economico e può avere conseguenze significative sull'occupazione, sull'economia locale e sulla stabilità finanziaria. Riuscire a prevenire la crisi è necessario per consentire agli operatori economici, alle istituzioni finanziarie e agli stakeholder di prendere decisioni informate e adottare misure tempestive per mitigare i rischi.

Inizialmente, l'analisi si è concentrata sulla crisi aziendale nell'ambito economico, esaminando le varie fasi che la caratterizzano e le potenziali cause che possono condurre ad essa. Comprendere le motivazioni che conducono a una condizione di difficoltà è fondamentale per adottare le strategie e le soluzioni adeguate. Risulta cruciale per le aziende effettuare un monitoraggio costante dell'andamento aziendale, per rilevare tempestivamente i segnali di sofferenza e contrastarla fin dal principio. L'obiettivo di questa fase dell'analisi è stato quello di comprendere in modo completo e approfondito i meccanismi che sottendono alla crisi aziendale.

Successivamente è stato affrontato il tema della gestione della crisi aziendale nell'ambito giuridico. In particolare, sono stati esaminati i vari strumenti disponibili per affrontare le situazioni di difficoltà aziendale introdotti dal nuovo Codice della crisi. Questo capitolo ha approfondito la vasta gamma di opzioni a disposizione delle aziende in crisi al fine di trovare soluzioni adeguate e garantire una gestione efficace delle situazioni di difficoltà finanziaria. Lo studio ha messo in luce l'intenzione del legislatore di promuovere un cambiamento di mentalità nell'interfacciarsi nelle situazioni di crisi, con particolare attenzione alle piccole e medie imprese. Tale intento si evince dalle modifiche apportate dal Codice della crisi alla normativa civilistica riguardante gli assetti organizzativi delle aziende, che ora sono diventati obbligatori per tutti i tipi di impresa. Queste modifiche mirano a incoraggiare gli imprenditori a adottare un approccio più consapevole e strutturato nella gestione delle loro attività, al fine di prevenire e gestire le situazioni di crisi in modo tempestivo ed efficace. Un'altra importante innovazione introdotta riguarda la necessità di sviluppare strumenti interni all'impresa che consentano di individuare in anticipo segnali di crisi o perdita di continuità aziendale, permettendo una risposta tempestiva a tali situazioni critiche. Un esempio concreto di tali strumenti interni riguarda

l'istituzione di una serie di organi obbligati a segnalare situazioni di crisi aziendale e l'identificazione di indicatori specifici di crisi. Ciò comporta che le imprese sono tenute a monitorare attentamente la propria situazione finanziaria e operativa e ad agire prontamente nel caso in cui si riscontrano determinati segnali di difficoltà. Ciò che è emerso da questa analisi è strettamente legato alla volontà del legislatore di promuovere una gestione aziendale orientata al futuro, conosciuta come "forward-looking". È essenziale che le aziende adottino una pianificazione accurata delle proprie attività, basandosi non solo sui dati passati (consuntivi), ma anche su previsioni future. Questo approccio consente alle imprese di prendere decisioni informate e di adattarsi alle mutevoli dinamiche di mercato, riducendo al minimo il rischio di crisi e favorendo la continuità aziendale.

Per avere una comprensione sullo stato di salute, sulle performance delle imprese e sulla situazione finanziaria è necessario svolgere un'analisi dettagliata del bilancio d'esercizio e degli indici di bilancio. Il bilancio d'esercizio fornisce informazioni cruciali sulle attività, passività e risultati di un'impresa in un determinato periodo di tempo. L'analisi di bilancio invece consente di approfondire aspetti specifici dell'andamento aziendale. Può essere svolta tramite indici, margini oppure flussi di cassa. Gli indici di bilancio rappresentano una serie di indicatori finanziari che consentono di analizzare in modo più approfondito le performance aziendali. Essi si basano su rapporti numerici calcolati a partire dai dati del bilancio e consentono di valutare la redditività aziendale, la solidità finanziaria, l'efficienza operativa, la gestione del rischio e altre dimensioni aziendali di interesse. L'analisi di bilancio per margini consente di valutare l'equilibrio finanziario di un'azienda attraverso le differenze matematiche tra alcune grandezze reperibili all'interno dello stato patrimoniale. L'analisi di bilancio per flussi di cassa si concentra invece sulla capacità dell'azienda di generare flussi di cassa positivi passati e prospettici.

Nel contesto dell'analisi dei nuovi strumenti giuridici introdotti dal Codice della crisi, è stato dedicato ampio spazio all'approfondimento degli indicatori di crisi delineati dall'articolo 13 del Codice stesso nella sua versione originale. In particolare, è stato descritto dettagliatamente il sistema di allerta definita, focalizzandosi sulla bozza emessa dal CNDCEC-Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili-il 20 ottobre 2019, in seguito alla delega da parte del legislatore. Il sistema di allerta si basa sulla valutazione del patrimonio netto dell'azienda, determinando se è positivo o

negativo. Nel caso in cui il patrimonio netto sia negativo, ciò evidenzia una ragionevole presunzione di crisi aziendale. Al contrario, se il patrimonio netto è positivo, viene calcolato il Debt Service Coverage Ratio (DSCR), fornendo due approcci distinti di calcolo. Se il DSCR è inferiore a uno si manifesta una presunta crisi aziendale. Nel caso in cui il DSCR non sia disponibile o non sia attendibile, si passa al calcolo di cinque indici settoriali, con le relative soglie specifiche. Il superamento congiunto di tutte queste soglie indica una condizione di crisi aziendale. Attraverso l'utilizzo di questi indicatori, il sistema di allerta mira a individuare tempestivamente situazioni di crisi e a consentire interventi preventivi, facilitando una gestione più efficace delle difficoltà finanziarie e preservando la solidità delle aziende.

È stata condotta un'analisi empirica per valutare l'efficacia del sistema di allerta sviluppato dal CNDCEC nella tempestiva rilevazione di situazioni di ragionevole crisi aziendale. Per la realizzazione di questa analisi, è stato scelto il settore alberghiero nella città di Venezia come ambito di riferimento. Per poter procedere all'analisi proposta, è stato necessario selezionare un campione rappresentativo di aziende appartenenti al settore prescelto utilizzando la banca dati AIDA. Per queste società sono stati calcolati il patrimonio netto e i cinque indici di allerta, applicando le relative soglie prestabilite. Tali indici sono stati utilizzati per valutare la presenza di segnali di crisi all'interno delle aziende campionate. Al fine di ottenere risultati più solidi e affidabili, nella prima fase della ricerca sono stati analizzati i dati di bilancio delle aziende del campione per un periodo di cinque anni, dal 2015 al 2019. Successivamente, l'analisi è stata estesa di ulteriori due anni, ottenendo una prospettiva temporale di 7 anni, dal 2015 al 2021. Ciò ha permesso di aumentare il numero di osservazioni e valutare l'evoluzione degli indici anche in un periodo di contingenza negativa dovuta alla pandemia, fornendo una prospettiva più completa sulla situazione finanziaria delle imprese prese in considerazione. Attraverso questa dettagliata analisi dei dati di bilancio, sono state individuate le aziende che presentavano segnali di crisi. L'analisi ha permesso di valutare l'efficacia del sistema di allerta nel rilevare tempestivamente tali situazioni di difficoltà finanziaria, fornendo importanti spunti di riflessione sulla gestione e prevenzione delle crisi aziendali nel settore alberghiero di Venezia.

Inoltre sono emerse alcune considerazioni riguardo al sistema di allerta utilizzato. Innanzitutto, è stato osservato che tutti gli indicatori sono stati valutati con lo stesso peso,

senza considerare eventuali differenze di rilevanza tra di essi. I dati necessari per il calcolo degli indicatori non sono sempre facilmente accessibili a un lettore esterno, creando quindi delle difficoltà nella valutazione oggettiva delle situazioni aziendali.

In particolare, per alcuni degli indicatori selezionati, come l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari, l'indice di ritorno liquido dell'attivo e l'indice di indebitamento previdenziale e tributario, sono sorte incertezze riguardo alla loro costruzione e alla loro reale significatività nell'ambito della valutazione della crisi aziendale. Di conseguenza, sono stati suggeriti degli indici alternativi e si è provato ad applicare il nuovo sistema di allerta al fine di verificare se ciò aumentasse l'affidabilità e l'efficacia delle valutazioni.

La revisione degli indicatori e l'applicazione di nuovi strumenti di valutazione sono finalizzati a garantire una maggiore precisione e pertinenza nell'identificazione delle aziende in difficoltà finanziarie, consentendo una gestione più tempestiva ed efficace delle situazioni di crisi.

APPENDICE

Allegato 4.1: Applicazione del sistema di allerta- Anno 2015

	Ragione sociale	TOTALE PATRIMONIO NETTO	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di adeguatezza patrimoniale	Indice di liquidità	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Indice di indebitamento previdenziale o tributario	Allerta	Indici settoriali segnalati
3.	ABBAZIA SRL	492	0,56	114,28	95,00	36,91	8,29	NO	0
4.	ACCA HOTEL S.R.L.	433	0,01	71,63	30,00	4,48	0,83	NO	1
10.	ALBERGO BASILEA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	794	21,19	29,85	372,00	1,97	2,99	NO	1
11.	ALBERGO BEL SITO & BERLINO S.R.L.	688	0,00	244,65	304,00	15,57	7,66	NO	0
17.	ALBERGO RIGEL S.R.L.	353	0,23	61,99	11,00	10,33	9,26	NO	1
18.	ALBERGO SATURNIA INTERNAZIONALE S.R.L.	8.561	0,39	172,11	80,00	8,32	3,94	NO	1
20.	AMERICAN HOTEL S.R.L.	4.140	1,00	216,14	72,00	5,64	2,09	NO	1
21.	ANGELO ALZETTA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	445	1,64	84,07	142,00	25,08	5,57	NO	1
22.	ANTICHE FIGURE - S.G.A. SRL	3.041	8,02	26,10	109,00	6,64	0,56	NO	1
26.	AUREA S.R.L.	2.937	13,48	82,47	290,00	3,45	0,07	NO	1
30.	BEA S.R.L.	2.641	0,80	642,59	66,00	8,46	2,33	NO	1
31.	BELVEDERE S.R.L.	51	0,09	23,55	159,00	8,57	9,47	NO	0
33.	BIASUTTI HOTELS S.R.L.	206	0,93	41,21	21,00	38,05	5,62	NO	1
37.	C. & P. S.R.L.	78	1,13	22,27	145,00	6,88	6,40	NO	0
39.	C.R. S.R.L.	270	0,05	180,98	147,00	9,09	2,06	NO	0
41.	CA' ALVISE S.R.L.	257	1,29	16,30	164,00	18,61	2,63	NO	0
46.	CASTELLAMMARE TURISMO S.R.L.	7.729	2,04	191,99	14,00	1,80	8,38	NO	2
52.	COMMEDIA S.R.L.	231	0,36	58,50	125,00	30,18	7,03	NO	0
55.	DANTE S.R.L.	8.585	10,94	62,82	3,00	2,37	0,16	NO	2
56.	DOGALE OSPITALITA' & BENESSERE SRL	12.301	1,70	190,53	43,00	2,85	0,00	NO	2
57.	DOGE S.R.L.	209	3,50	6,09	159,00	6,11	0,69	NO	2
59.	DUODO PALACE S.R.L.	922	4,88	18,53	65,00	3,66	0,61	NO	2
60.	E.A.S.T. - ESERCIZIO ALBERGHI SERVIZI TURISTICI S.R.L. IN BREVE E.A.S.T. S.R.L.	579	21,81	11,82	8,00	1,92	2,35	NO	2
62.	EFFEKAPPA INVESTIMENTI S.R.L.	1.522	7,24	25,83	50,00	4,81	1,34	NO	2
64.	FALC-INN S.R.L.	1.408	19,03	10,86	7,00	3,68	4,01	NO	2
66.	FEURING HOTEL VENEZIA S.R.L.	4.761	0,04	400,69	155,00	-7,86	0,52	NO	1
67.	FLY HOTEL S.R.L.	1.348	0,03	208,68	289,00	25,92	16,14	NO	1
69.	FRATELLI ROSSETTO S.R.L.	283	0,00	46,19	79,00	37,10	5,93	NO	1
70.	G.E.A. GESTIONI ESERCIZI PUBBLICI ED ALBERGHI - S.R.L.	2.430	2,18	65,53	24,00	6,63	1,06	NO	2
71.	GARDENA HOTELS S.R.L.	9.786	2,51	93,90	62,00	7,29	3,62	NO	2
73.	GE.A.P. S.R.L.	4.074	5,16	54,07	40,00	-0,62	10,84	NO	4
77.	GHMS VENEZIA S.P.A.	1.752	15,93	0,73	82,00	0,67	0,33	NO	4
78.	GIA S.R.L.	128	2,99	8,41	86,00	10,22	14,55	NO	3
83.	HNH HOSPITALITY S.P.A.	552	1,56	19,91	76,00	13,36	19,51	NO	3

85.	HOTEL AI MORI D'ORIENTE S.R.L.	1.329	7,39	12,82	31,00	7,40	0,67	NO	2
86.	HOTEL AL GRASPO DE UA S.R.L.	25	13,47	0,56	69,00	4,60	0,36	NO	3
88.	HOTEL AMBASCIATORI S.R.L.	3.406	1,86	1.210,76	2,00	9,33	2,33	NO	2
90.	HOTEL BUCINTORO SRL	2.419	1,63	79,94	132,00	7,38	1,06	NO	1
91.	HOTEL CANADA S.R.L.	25	6,27	4,15	96,00	-2,66	3,24	NO	2
92.	HOTEL CANAL S.R.L.	365	0,00	106,03	186,00	5,77	5,65	NO	0
93.	HOTEL CANALETTO S.R.L.	955	2,50	292,76	240,00	14,76	5,41	NO	1
95.	HOTEL CIPRIANI S.P.A.	16.782	13,86	35,88	22,00	9,05	4,10	NO	2
98.	HOTEL GABRIELLI S.R.L.	278	0,81	40,96	64,00	6,84	14,83	NO	2
100.	HOTEL HOLIDAY S.R.L.	794	4,78	17,59	20,00	3,83	5,75	NO	2
102.	HOTEL KETTE S.R.L.	2.646	2,14	150,50	280,00	18,23	3,07	NO	1
104.	HOTEL MINERVA S.R.L.	266	2,62	66,65	72,00	8,28	15,58	NO	3
107.	HOTEL PLAZA S.P.A.	12.567	1,31	188,48	75,00	4,09	1,85	NO	1
111.	HOTEL RISTORANTE BOLOGNA E STAZIONE S.R.L.	470	0,90	15,23	33,00	13,94	5,56	NO	1
113.	HOTEL SAN LUCA SRL	112	0,26	40,29	137,00	5,61	3,49	NO	0
114.	HOTEL SCANDINAVIA H SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	11	0,25	2,74	124,00	2,44	15,81	NO	2
116.	HOTEL SIRIO S.R.L.	56	1,31	5,69	84,00	10,51	4,64	NO	1
117.	HOTEL TRE ARCHI S.R.L.	45	1,77	1,44	29,00	8,40	0,65	NO	3
119.	IMMOBILIARE 211 S.R.L.	896	3,59	4,43	26,00	2,04	4,04	NO	2
121.	IMMOBILIARE LEMNO S.R.L.	23	3,30	0,43	249,00	2,03	0,52	NO	2
122.	IMMOBILIARE S. STEFANO S.R.L.	2.098	0,17	636,93	63,00	2,89	0,20	NO	1
124.	IMMOBILIARE VENIANO - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	-378	83,56	-7,14	535,00	-5,47	2,61	SI	3
126.	IRIS S.R.L.	73	1,65	3,48	173,00	3,89	16,65	NO	3
127.	ITALIA ALBERGHI S.R.L.	1.011	11,63	6,89	10,00	-0,32	4,46	NO	3
128.	JMB CONSULT S.R.L.	83	4,08	36,04	699,00	4,75	2,20	NO	1
131.	LA GUARDI HOTEL PALAZZO PARUTA S.R.L.	270	0,04	44,54	26,00	11,13	13,18	NO	2
132.	LA PORTA DI VENEZIA S.R.L.	12.946	0,11	254,70	133,00	3,92	0,52	NO	0
135.	LE BOULEVARD - S.R.L.	946	3,35	72,01	119,00	7,77	2,20	NO	1
136.	LE.MA SRL	286	1,51	69,43	186,00	21,88	1,56	NO	1
138.	LIASSIDI S.R.L.	1.397	2,44	78,66	124,00	9,61	2,17	NO	1
139.	LIBRA S.R.L.	1.368	0,08	631,97	586,00	16,89	2,24	NO	0
140.	LITUS S.R.L.	245	3,67	95,57	124,00	15,38	3,56	NO	1
141.	LU.A.M.M. S.R.L.	193	13,37	12,21	87,00	3,91	1,66	NO	1
143.	LUNA S.R.L.	1.062	0,45	85,54	284,00	19,37	1,97	NO	0
145.	M.G.O. S.R.L.	152	1,69	54,87	130,00	23,37	11,94	NO	2
146.	M.S.G.M. - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	13.308	0,39	2.331,69	113,00	3,42	1,20	NO	0
147.	MABAPA GESTIONI S.R.L.	275	1,40	10,20	50,00	3,34	39,89	NO	2
148.	MARAVEGE S.R.L.	1.484	0,88	155,24	204,00	12,24	2,18	NO	0
153.	METROPOLITAN S.P.A.	8.935	0,32	716,06	466,00	8,81	2,96	NO	0
155.	MOBILIARE VENETA S.P.A.	221.151	16,20	339,56	17,00	0,68	1,00	NO	3

161.	NUOVA LISBONA S.R.L.	43	0,37	35,73	158,00	5,23	9,55	NO	0
164.	OPERA S.R.L.	150	1,30	47,65	148,00	22,16	7,48	NO	0
165.	OSPITARE S.R.L.	36	0,09	7,43	160,00	3,37	13,81	NO	1
166.	P.O.F.E.A. S.R.L.	1.422	4,86	15,08	33,00	5,26	0,39	NO	2
167.	PAGIDA S.R.L.	1.212	5,63	44,26	1,00	6,37	3,01	NO	2
168.	PALAZZO PAPADOPOLI HOTEL & SPA SRL	-297	0,09	-1,20	104,00	5,74	0,86	SI	1
171.	PAOMI S.R.L.	7.534	2,87	60,72	13,00	8,06	0,84	NO	2
175.	PENSIONE GUERRATO S.R.L.	324	0,30	190,67	159,00	20,32	4,16	NO	0
176.	PERMAK INVESTMENTS S.R.L.	2.373	12,42	8,00	31,00	-20,89	0,59	NO	3
179.	PRIMAVERA S.R.L.	24	0,17	21,16	72,00	18,43	9,21	NO	1
184.	RIALTO INN S.R.L.	2.504	0,99	100,97	35,00	5,68	2,06	NO	1
187.	ROMANTICA S.R.L.	777	0,00	148,19	344,00	3,40	0,82	NO	0
188.	ROSAGEST S.R.L.	1.762	0,81	69,88	66,00	12,96	2,17	NO	1
192.	S.A.S.A.R. S.R.L.	21	0,43	4,98	29,00	2,92	3,46	NO	1
193.	S.I.G.A.T. SOCIETA' ITALIANA GESTIONE ALBERGHI E TURISMO S.R.L.	16.963	0,13	783,94	344,00	12,87	3,77	NO	0
195.	SAN BARNABA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	3.152	3,20	1.024,98	40,00	2,66	0,56	NO	2
196.	SAN MOISE' S.R.L.	220	0,35	77,16	113,00	28,38	13,75	NO	1
197.	SANT'ANTONIN S.R.L.	105	6,84	4,78	5,00	9,81	0,58	NO	2
198.	SANTA CHIARA S.R.L.	1.767	5,69	17,66	8,00	6,07	1,52	NO	2
205.	SOCIETA' IMMOBILIARE FINANZIARIA TRANSALPINA - S.I.F.I.T. - S.R.L.	2.708	0,19	79,88	59,00	-0,38	0,10	NO	2
206.	SOCIETA' PER L'INDUSTRIA ALBERGHIERA - S.P.L.I.A. S.P.A.	4.592	0,00	504,68	277,00	15,04	2,69	NO	0
207.	SOLEMARECIELO S.R.L.	305	9,72	14,83	22,00	10,24	1,14	NO	2
208.	STELLA S.R.L.	50	12,26	4,32	69,00	2,92	0,82	NO	2
209.	SUMA S.R.L.	270	0,33	209,21	388,00	14,86	7,00	NO	0
212.	T.H. ARLECCHINO S.R.L.	1.209	0,41	204,71	278,00	14,68	2,76	NO	0
214.	TARA SRL	671	1,37	53,93	211,00	12,92	1,58	NO	0
215.	THERESIA SRL - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	1.036	5,23	11,01	44,00	4,74	1,45	NO	2
216.	TRATTORIA - LOCANDA AL RASPO DE UA S.R.L.	266	0,72	97,48	88,00	9,50	0,00	NO	0
217.	UNIVERSO NORD S.R.L.	1.352	0,41	172,03	84,00	5,38	3,21	NO	1
218.	VALGROSSA - S.R.L.	110	0,20	6,07	188,00	2,73	36,36	NO	1
221.	VENEZIA CAPITOL SRL	5.148	8,86	27,80	24,00	1,15	0,36	NO	3
223.	VENICE HOTEL SAN GIULIANO S.R.L.	109	5,43	7,20	31,00	4,12	4,46	NO	2
225.	VENICE RESORT S.R.L.	475	7,48	9,24	88,00	2,06	0,59	NO	1
230.	ZANZE S.R.L.	951	0,00	295,20	216,00	5,23	6,69	NO	0

Allegato 4.2: Applicazione del sistema di allerta- Anno 2016

	Ragione sociale	TOTALE PATRIMONIO NETTO	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di adeguatezza patrimoniale	Indice di liquidità	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Indice di indebitamento previdenziale o tributario	Allerta	Indici settoriali segnalati
3.	ABBAZIA SRL	496	0,38	132,08	80,00	31,03	6,16	NO	1
4.	ACCA HOTEL S.R.L.	383	0,08	62,71	16,00	-3,04	0,36	NO	2
10.	ALBERGO BASILEA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	801	13,62	30,54	338,00	0,86	2,53	NO	2
11.	ALBERGO BEL SITO & BERLINO S.R.L.	853	0,00	258,70	330,00	18,54	7,83	NO	0
17.	ALBERGO RIGEL S.R.L.	403	0,09	82,57	16,00	10,82	8,66	NO	1
18.	ALBERGO SATURNIA INTERNAZIONALE S.R.L.	8.650	0,28	156,69	87,00	8,50	2,21	NO	0
20.	AMERICAN HOTEL S.R.L.	4.531	0,81	290,90	104,00	7,75	3,10	NO	0
21.	ANGELO ALZETTA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	509	1,42	81,19	116,00	22,89	4,89	NO	0
22.	ANTICHE FIGURE - S.G.A. SRL	3.139	4,62	28,00	108,00	8,50	1,02	NO	1
26.	AUREA S.R.L.	3.140	13,58	96,28	626,00	6,53	0,46	NO	1
30.	BEA S.R.L.	2.659	1,51	538,89	110,00	5,00	1,70	NO	1
31.	BELVEDERE S.R.L.	80	0,03	40,20	195,00	10,28	10,67	NO	1
33.	BIASUTTI HOTELS S.R.L.	311	0,35	87,87	37,00	45,41	10,09	NO	1
37.	C. & P. S.R.L.	89	0,90	24,86	154,00	3,73	5,61	NO	0
39.	C.R. S.R.L.	254	0,81	71,46	186,00	2,16	1,42	NO	0
41.	CA' ALVISE S.R.L.	367	1,10	26,83	270,00	18,72	1,77	NO	0
46.	CASTELLAMMARE TURISMO S.R.L.	6.989	2,21	157,74	17,00	2,06	11,91	NO	3
52.	COMMEDIA S.R.L.	325	0,31	78,74	140,00	20,02	7,79	NO	0
55.	DANTE S.R.L.	8.665	14,23	66,21	3,00	2,38	0,22	NO	2
56.	DOGALE OSPITALITA' & BENESSERE SRL	12.312	1,26	198,85	37,00	2,83	0,80	NO	1
57.	DOGE S.R.L.	236	3,28	7,19	155,00	5,69	0,62	NO	1
59.	DUODO PALACE S.R.L.	927	3,22	18,93	36,00	3,73	0,81	NO	2
60.	E.A.S.T. - ESERCIZIO ALBERGHI SERVIZI TURISTICI S.R.L. IN BREVE E.A.S.T. S.R.L.	502	21,93	10,80	2,00	0,56	2,25	NO	3
62.	EFFEKAPPA INVESTIMENTI S.R.L.	1.492	6,62	26,51	19,00	4,27	1,33	NO	2
64.	FALC-INN S.R.L.	988	22,35	7,35	17,00	-0,94	4,52	NO	3
66.	FEURING HOTEL VENEZIA S.R.L.	4.004	0,11	226,72	124,00	-9,45	0,39	NO	1
67.	FLY HOTEL S.R.L.	1.857	0,01	387,74	459,00	23,18	11,27	NO	1
69.	FRATELLI ROSSETTO S.R.L.	275	0,00	51,32	91,00	39,92	6,83	NO	0
70.	G.E.A. GESTIONI ESERCIZI PUBBLICI ED ALBERGHI - S.R.L.	2.555	1,91	64,06	109,00	6,01	0,83	NO	1
71.	GARDENA HOTELS S.R.L.	10.253	1,86	107,09	52,00	7,32	4,20	NO	2
73.	GE.A.P. S.R.L.	3.613	5,23	47,59	27,00	-1,16	12,69	NO	4
77.	GHMS VENEZIA S.P.A.	4.603	10,63	1,98	98,00	4,69	0,56	NO	2
78.	GIA S.R.L.	95	2,12	8,18	96,00	1,29	15,54	NO	3
83.	HNH HOSPITALITY S.P.A.	136	1,38	4,09	62,00	-3,34	8,80	NO	3
85.	HOTEL AI MORI D'ORIENTE S.R.L.	1.623	6,41	16,48	55,00	8,40	0,61	NO	2
86.	HOTEL AL GRASPO DE UA S.R.L.	54	12,94	1,30	79,00	5,69	1,16	NO	3

88.	HOTEL AMBASCIATORI S.R.L.	3.427	1,39	1.646,38	2,00	7,66	1,85	NO	1
90.	HOTEL BUCINTORO SRL	2.488	1,18	87,96	207,00	6,39	0,80	NO	0
91.	HOTEL CANADA S.R.L.	69	5,30	13,83	84,00	-0,76	4,25	NO	3
92.	HOTEL CANAL S.R.L.	398	0,02	115,43	208,00	7,64	3,05	NO	0
93.	HOTEL CANALETTO S.R.L.	1.167	1,91	68,71	48,00	8,82	2,69	NO	2
95.	HOTEL CIPRIANI S.P.A.	20.891	4,86	70,99	16,00	13,98	4,15	NO	2
98.	HOTEL GABRIELLI S.R.L.	428	0,77	28,22	179,00	15,46	10,92	NO	1
100.	HOTEL HOLIDAY S.R.L.	814	4,47	18,71	25,00	5,00	4,88	NO	2
102.	HOTEL KETTE S.R.L.	1.254	7,16	15,02	48,00	8,82	0,52	NO	2
104.	HOTEL MINERVA S.R.L.	273	2,30	79,51	77,00	4,48	15,63	NO	3
107.	HOTEL PLAZA S.P.A.	13.095	1,08	176,04	137,00	4,13	1,78	NO	0
111.	HOTEL RISTORANTE BOLOGNA E STAZIONE S.R.L.	599	0,76	20,73	51,00	14,46	4,40	NO	1
113.	HOTEL SAN LUCA SRL	76	0,30	23,79	124,00	-8,90	2,74	NO	1
114.	HOTEL SCANDINAVIA H SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	36	0,42	13,40	120,00	10,64	13,57	NO	1
116.	HOTEL SIRIO S.R.L.	97	1,38	10,36	78,00	12,35	5,47	NO	1
117.	HOTEL TRE ARCHI S.R.L.	168	1,29	5,88	35,00	11,81	3,12	NO	1
119.	IMMOBILIARE 211 S.R.L.	928	3,84	4,41	26,00	1,65	6,07	NO	2
121.	IMMOBILIARE LEMNO S.R.L.	17	2,99	0,32	252,00	0,74	0,54	NO	3
122.	IMMOBILIARE S. STEFANO S.R.L.	2.094	0,17	642,35	83,00	2,83	0,02	NO	1
124.	IMMOBILIARE VENIANO - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	-545	74,37	-9,83	368,00	-1,28	6,43	SI	3
126.	IRIS S.R.L.	14	17,00	0,71	624,00	-0,15	28,43	NO	4
127.	ITALIA ALBERGHI S.R.L.	17	10,16	0,20	27,00	-4,68	9,45	NO	4
128.	JMB CONSULT S.R.L.	78	4,49	20,38	542,00	1,04	0,89	NO	2
131.	LA GUARDI HOTEL PALAZZO PARUTA S.R.L.	330	0,03	48,77	52,00	14,61	13,01	NO	2
132.	LA PORTA DI VENEZIA S.R.L.	11.561	5,96	102,26	46,00	-4,39	0,36	NO	3
135.	LE BOULEVARD - S.R.L.	935	3,03	70,28	143,00	8,55	2,76	NO	1
136.	LE.MA SRL	239	1,35	53,60	176,00	7,56	1,04	NO	0
138.	LIASSIDI S.R.L.	1.575	2,07	98,54	95,00	11,00	1,85	NO	1
139.	LIBRA S.R.L.	1.359	0,08	51,76	29,00	8,72	0,78	NO	1
140.	LITUS S.R.L.	205	2,27	73,04	101,00	7,17	3,97	NO	1
141.	LU.A.M.M. S.R.L.	225	12,49	14,91	80,00	5,63	1,58	NO	2
143.	LUNA S.R.L.	1.328	0,34	107,94	224,00	20,13	1,50	NO	0
145.	M.G.O. S.R.L.	172	1,46	86,06	222,00	25,46	12,67	NO	1
146.	M.S.G.M. - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	13.217	0,27	3.147,16	83,00	3,76	0,75	NO	1
147.	MABAPA GESTIONI S.R.L.	265	1,33	10,50	36,00	5,49	37,92	NO	2
148.	MARAVEGE S.R.L.	1.612	0,67	183,68	255,00	11,65	1,44	NO	0
153.	METROPOLITAN S.P.A.	9.092	0,00	806,26	372,00	5,23	2,07	NO	0
155.	MOBILIARE VENETA S.P.A.	202.774	15,18	326,76	16,00	0,81	1,43	NO	3
161.	NUOVA LISBONA S.R.L.	37	0,16	56,30	196,00	3,56	4,70	NO	0
164.	OPERA S.R.L.	168	1,35	50,17	247,00	15,64	6,53	NO	0

165.	OSPITARE S.R.L.	65	0,01	16,82	204,00	3,78	8,20	NO	0
166.	P.O.F.E.A. S.R.L.	2.189	3,75	25,51	24,00	6,09	0,48	NO	2
167.	PAGIDA S.R.L.	1.286	1,90	48,38	29,00	6,98	6,13	NO	2
168.	PALAZZO PAPADOPOLI HOTEL & SPA SRL	-566	0,00	-2,51	102,00	5,22	0,85	SI	1
171.	PAOMI S.R.L.	8.168	4,88	51,89	35,00	6,39	0,66	NO	2
175.	PENSIONE GUERRATO S.R.L.	324	0,13	235,48	143,00	20,95	2,72	NO	0
176.	PERMAK INVESTMENTS S.R.L.	1.474	10,76	1,76	145,00	-1,71	0,73	NO	3
179.	PRIMAVERA S.R.L.	47	0,31	40,50	109,00	28,04	13,20	NO	1
184.	RIALTO INN S.R.L.	2.611	0,80	87,45	17,00	7,33	2,06	NO	1
187.	ROMANTICA S.R.L.	775	0,00	152,78	712,00	2,33	0,64	NO	0
188.	ROSAGEST S.R.L.	2.173	0,58	127,30	85,00	17,52	1,77	NO	1
192.	S.A.S.A.R. S.R.L.	-62	0,28	-12,01	32,00	-12,35	2,60	SI	3
193.	S.I.G.A.T. SOCIETA' ITALIANA GESTIONE ALBERGHI E TURISMO S.R.L.	16.462	0,17	792,59	387,00	14,02	2,82	NO	0
195.	SAN BARNABA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	3.231	1,87	1.417,71	49,00	2,29	1,15	NO	2
196.	SAN MOISE' S.R.L.	254	0,31	135,95	180,00	24,58	3,50	NO	0
197.	SANT'ANTONIN S.R.L.	131	6,65	6,51	37,00	7,85	0,30	NO	2
198.	SANTA CHIARA S.R.L.	3.456	7,50	35,74	107,00	17,85	2,52	NO	1
205.	SOCIETA' IMMOBILIARE FINANZIARIA TRANSALPINA - S.I.F.I.T. - S.R.L.	2.644	0,12	80,81	60,00	2,17	0,20	NO	1
206.	SOCIETA' PER L'INDUSTRIA ALBERGHIERA - S.P.L.I.A. S.P.A.	4.309	1,61	600,19	264,00	14,71	3,23	NO	1
207.	SOLEMARECIELO S.R.L.	271	8,68	14,83	37,00	11,26	0,08	NO	2
208.	STELLA S.R.L.	14	11,86	1,22	114,00	11,44	0,70	NO	2
209.	SUMA S.R.L.	277	0,35	253,70	448,00	4,46	2,09	NO	0
212.	T.H. ARLECCHINO S.R.L.	1.444	0,29	284,77	450,00	14,83	2,72	NO	0
214.	TARA SRL	759	1,02	63,43	236,00	11,14	1,51	NO	0
215.	THERESIA SRL - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	936	3,46	10,33	21,00	2,93	1,69	NO	2
216.	TRATTORIA - LOCANDA AL RASPO DE UA S.R.L.	313	0,56	128,79	107,00	10,04	3,16	NO	0
217.	UNIVERSO NORD S.R.L.	1.354	0,73	162,94	53,00	1,51	3,12	NO	1
218.	VALGROSSA - S.R.L.	111	0,54	6,48	144,00	3,08	29,16	NO	1
221.	VENEZIA CAPITOL SRL	7.832	4,90	47,59	67,00	2,16	0,54	NO	2
223.	VENICE HOTEL SAN GIULIANO S.R.L.	56	3,95	3,87	29,00	4,71	6,54	NO	3
225.	VENICE RESORT S.R.L.	473	7,93	9,35	71,00	1,71	0,35	NO	2
230.	ZANZE S.R.L.	1.053	0,38	201,71	289,00	6,24	2,53	NO	0

Allegato 4.3: Applicazione del sistema di allerta- Anno 2017

	Ragione sociale	TOTALE PATRIMONIO NETTO	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di adeguatezza patrimoniale	Indice di liquidità	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Indice di indebitamento previdenziale o tributario	Allerta	Indici settoriali segnalati
3.	ABBZIA SRL	486	0,32	111,78	95,00	23,11	5,40	NO	0
4.	ACCA HOTEL S.R.L.	331	0,26	54,21	16,00	-3,55	0,21	NO	2
10.	ALBERGO BASILEA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	865	7,10	33,23	297,00	2,35	2,67	NO	1

11.	ALBERGO BEL SITO & BERLINO S.R.L.	975	0,00	308,06	387,00	16,94	5,12	NO	0
17.	ALBERGO RIGEL S.R.L.	499	0,05	103,35	44,00	14,40	3,72	NO	1
18.	ALBERGO SATURNIA INTERNAZIONALE S.R.L.	9.492	0,56	197,71	87,00	14,28	4,18	NO	0
20.	AMERICAN HOTEL S.R.L.	4.973	0,38	448,14	112,00	8,58	2,98	NO	0
21.	ANGELO ALZETTA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	538	1,10	87,79	143,00	34,13	7,56	NO	0
22.	ANTICHE FIGURE - S.G.A. SRL	3.996	3,92	32,49	148,00	8,80	1,43	NO	1
26.	AUREA S.R.L.	2.865	13,23	83,85	346,00	-0,82	5,83	NO	2
30.	BEA S.R.L.	2.756	2,79	132,81	128,00	4,83	3,80	NO	1
31.	BELVEDERE S.R.L.	176	0,01	75,99	211,00	19,06	12,84	NO	1
33.	BIASUTTI HOTELS S.R.L.	603	0,00	242,02	186,00	42,79	17,21	NO	1
37.	C. & P. S.R.L.	100	1,15	27,72	165,00	-1,39	6,22	NO	1
39.	C.R. S.R.L.	254	1,33	32,27	124,00	4,12	1,29	NO	0
41.	CA' ALVISE S.R.L.	497	0,94	41,71	345,00	18,92	1,33	NO	0
46.	CASTELLAMMARE TURISMO S.R.L.	6.999	1,24	165,18	23,00	4,84	6,30	NO	1
52.	COMMEDIA S.R.L.	338	0,31	79,05	133,00	11,16	5,61	NO	0
55.	DANTE S.R.L.	8.794	12,08	73,18	4,00	2,28	0,29	NO	2
56.	DOGALE OSPITALITA' & BENESSERE SRL	12.320	1,12	199,92	66,00	2,77	1,52	NO	1
57.	DOGE S.R.L.	267	3,07	8,69	151,00	5,81	0,97	NO	1
59.	DUODO PALACE S.R.L.	914	2,93	20,95	19,00	4,02	3,46	NO	2
60.	E.A.S.T. - ESERCIZIO ALBERGHI SERVIZI TURISTICI S.R.L. IN BREVE E.A.S.T. S.R.L.	528	8,50	11,74	4,00	2,76	3,03	NO	2
62.	EFFEKAPPA INVESTIMENTI S.R.L.	1.542	4,93	29,24	42,00	4,46	1,48	NO	2
64.	FALC-INN S.R.L.	1.346	19,90	10,30	18,00	4,28	3,45	NO	2
66.	FEURING HOTEL VENEZIA S.R.L.	3.197	0,20	130,57	112,00	-3,97	0,55	NO	1
67.	FLY HOTEL S.R.L.	2.616	0,00	561,78	637,00	25,83	10,54	NO	1
69.	FRATELLI ROSSETTO S.R.L.	395	0,00	85,16	138,00	41,26	12,21	NO	1
70.	G.E.A. GESTIONI ESERCIZI PUBBLICI ED ALBERGHI - S.R.L.	1.274	1,62	26,87	43,00	-13,70	2,40	NO	3
71.	GARDENA HOTELS S.R.L.	11.356	1,01	131,34	49,00	9,97	4,69	NO	1
73.	GE.A.P. S.R.L.	2.872	7,78	34,56	19,00	-4,20	8,95	NO	3
77.	GHMS VENEZIA S.P.A.	4.812	9,29	1,88	47,00	3,97	0,31	NO	3
78.	GIA S.R.L.	460	0,68	53,72	135,00	29,53	16,44	NO	1
83.	HNH HOSPITALITY S.P.A.	10.313	1,41	126,30	99,00	9,85	7,84	NO	0
85.	HOTEL AI MORI D'ORIENTE S.R.L.	1.946	5,77	21,43	78,00	8,82	0,46	NO	2
86.	HOTEL AL GRASPO DE UA S.R.L.	359	13,07	9,48	240,00	10,99	1,00	NO	1
88.	HOTEL AMBASCIATORI S.R.L.	3.456	1,03	2.380,43	17,00	8,08	1,45	NO	1
90.	HOTEL BUCINTORO SRL	2.584	0,75	99,48	178,00	7,15	0,77	NO	0
91.	HOTEL CANADA S.R.L.	48	3,67	9,85	69,00	3,94	1,77	NO	2
92.	HOTEL CANAL S.R.L.	416	0,04	114,45	163,00	9,41	2,99	NO	0
93.	HOTEL CANALETTO S.R.L.	1.364	2,48	91,17	31,00	8,85	3,05	NO	2
95.	HOTEL CIPRIANI S.P.A.	42.400	3,03	695,15	166,00	13,28	1,71	NO	1
98.	HOTEL GABRIELLI S.R.L.	532	0,92	30,86	70,00	24,10	12,43	NO	2

100.	HOTEL HOLIDAY S.R.L.	816	4,02	18,92	26,00	5,06	5,04	NO	2
102.	HOTEL KETTE S.R.L.	1.826	12,32	24,11	49,00	7,19	0,58	NO	2
104.	HOTEL MINERVA S.R.L.	314	3,18	87,09	94,00	8,54	17,33	NO	2
107.	HOTEL PLAZA S.P.A.	13.828	1,11	200,87	80,00	5,04	1,78	NO	1
111.	HOTEL RISTORANTE BOLOGNA E STAZIONE S.R.L.	731	0,62	18,13	91,00	11,37	4,29	NO	0
113.	HOTEL SAN LUCA SRL	92	0,28	25,94	122,00	-1,73	3,36	NO	1
114.	HOTEL SCANDINAVIA H SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	55	0,21	18,56	122,00	8,58	8,57	NO	0
116.	HOTEL SIRIO S.R.L.	124	0,37	16,94	86,00	11,55	3,30	NO	1
117.	HOTEL TRE ARCHI S.R.L.	326	1,17	12,53	44,00	13,49	2,85	NO	1
119.	IMMOBILIARE 211 S.R.L.	2.942	4,50	14,71	28,00	1,55	7,56	NO	2
121.	IMMOBILIARE LEMNO S.R.L.	-39	2,43	-0,76	294,00	1,67	0,52	SI	2
122.	IMMOBILIARE S. STEFANO S.R.L.	2.048	0,13	414,05	25,00	1,82	0,14	NO	1
124.	IMMOBILIARE VENIANO - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	-598	39,04	-9,93	249,00	1,18	5,82	SI	3
126.	IRIS S.R.L.	78	0,34	3,63	357,00	2,74	29,40	NO	2
127.	ITALIA ALBERGHI S.R.L.	205	9,07	2,49	28,00	4,31	7,25	NO	3
128.	JMB CONSULT S.R.L.	109	3,57	30,57	288,00	12,89	4,56	NO	1
131.	LA GUARDI HOTEL PALAZZO PARUTA S.R.L.	382	0,04	65,40	42,00	17,26	4,64	NO	1
132.	LA PORTA DI VENEZIA S.R.L.	11.833	3,70	105,09	85,00	5,34	0,62	NO	2
135.	LE BOULEVARD - S.R.L.	931	2,89	72,46	136,00	11,12	3,24	NO	1
136.	LE.MA SRL	287	0,73	91,74	287,00	27,31	2,42	NO	0
138.	LIASSIDI S.R.L.	1.720	1,79	106,82	73,00	10,12	2,32	NO	2
139.	LIBRA S.R.L.	1.682	0,10	79,55	59,00	21,55	2,54	NO	1
140.	LITUS S.R.L.	224	1,79	100,56	63,00	14,03	4,53	NO	2
141.	LUA.M.M. S.R.L.	300	10,16	21,21	109,00	8,47	2,18	NO	1
143.	LUNA S.R.L.	1.587	0,29	168,12	241,00	19,71	2,29	NO	0
145.	M.G.O. S.R.L.	204	1,45	139,14	189,00	28,67	13,38	NO	1
146.	M.S.G.M. - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	13.208	0,21	3.465,68	103,00	4,31	0,64	NO	0
147.	MABAPA GESTIONI S.R.L.	293	0,76	12,64	41,00	6,79	55,57	NO	2
148.	MARAVEGE S.R.L.	2.096	0,35	232,55	289,00	18,23	3,13	NO	0
153.	METROPOLITAN S.P.A.	9.745	0,28	780,62	333,00	10,03	2,55	NO	0
155.	MOBILIARE VENETA S.P.A.	203.133	12,25	340,92	71,00	1,74	1,76	NO	2
161.	NUOVA LISBONA S.R.L.	36	0,12	42,86	176,00	6,59	5,34	NO	0
164.	OPERA S.R.L.	180	0,92	73,92	251,00	15,09	7,07	NO	0
165.	OSPITARE S.R.L.	88	0,07	14,96	184,00	3,16	6,87	NO	0
166.	P.O.F.E.A. S.R.L.	3.117	3,38	39,38	28,00	6,84	0,41	NO	2
167.	PAGIDA S.R.L.	1.395	1,24	54,29	39,00	7,45	5,55	NO	1
168.	PALAZZO PAPADOPOLI HOTEL & SPA SRL	349	1,74	1,60	151,00	7,60	1,29	NO	2
171.	PAOMI S.R.L.	9.013	8,11	51,18	8,00	5,48	0,45	NO	2
175.	PENSIONE GUERRATO S.R.L.	327	0,01	203,51	192,00	24,22	2,99	NO	0
176.	PERMAK INVESTMENTS S.R.L.	1.667	11,88	2,21	50,00	4,25	0,46	NO	3

179.	PRIMAVERA S.R.L.	55	0,54	46,52	120,00	12,58	8,83	NO	0
184.	RIALTO INN S.R.L.	2.865	0,73	133,01	32,00	11,92	2,34	NO	1
187.	ROMANTICA S.R.L.	779	0,00	154,99	437,00	1,55	0,64	NO	0
188.	ROSAGEST S.R.L.	2.866	0,50	77,18	59,00	17,28	1,40	NO	1
192.	S.A.S.A.R. S.R.L.	81	0,22	18,12	34,00	10,24	3,02	NO	1
193.	S.I.G.A.T. SOCIETA' ITALIANA GESTIONE ALBERGHI E TURISMO S.R.L.	18.554	0,23	801,33	496,00	15,14	2,56	NO	0
195.	SAN BARNABA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	3.326	0,83	2.868,11	47,00	2,74	1,42	NO	1
196.	SAN MOISE' S.R.L.	329	0,18	108,65	202,00	21,83	9,50	NO	0
197.	SANT'ANTONIN S.R.L.	151	5,70	8,19	13,00	10,33	1,01	NO	2
198.	SANTA CHIARA S.R.L.	3.236	8,11	32,70	79,00	2,86	2,20	NO	2
205.	SOCIETA' IMMOBILIARE FINANZIARIA TRANSALPINA - S.I.F.I.T. - S.R.L.	2.670	0,08	83,98	66,00	3,37	0,41	NO	1
206.	SOCIETA' PER L'INDUSTRIA ALBERGHIERA - S.P.L.I.A. S.P.A.	4.734	0,28	514,29	248,00	22,12	3,22	NO	0
207.	SOLEMARECIELO S.R.L.	243	6,47	14,48	74,00	12,65	0,01	NO	2
208.	STELLA S.R.L.	100	9,27	8,60	79,00	12,52	0,77	NO	2
209.	SUMA S.R.L.	344	0,15	236,66	405,00	13,69	4,78	NO	0
212.	T.H. ARLECCHINO S.R.L.	1.680	0,34	401,31	381,00	13,78	2,28	NO	0
214.	TARA SRL	930	0,56	133,28	385,00	17,60	3,28	NO	0
215.	THERESIA SRL - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	900	2,98	10,15	25,00	3,63	1,99	NO	2
216.	TRATTORIA - LOCANDA AL RASPO DE UA S.R.L.	378	0,43	164,46	91,00	14,24	2,47	NO	0
217.	UNIVERSO NORD S.R.L.	1.458	0,76	153,24	56,00	6,47	3,43	NO	1
218.	VALGROSSA - S.R.L.	235	0,22	14,67	273,00	9,68	20,38	NO	1
221.	VENEZIA CAPITOL SRL	7.731	4,97	48,99	85,00	3,24	0,55	NO	2
223.	VENICE HOTEL SAN GIULIANO S.R.L.	49	3,65	3,24	25,00	5,67	7,64	NO	3
225.	VENICE RESORT S.R.L.	499	4,66	10,14	64,00	2,31	0,29	NO	2
230.	ZANZE S.R.L.	1.253	0,30	266,60	326,00	11,02	3,35	NO	0

Allegato 4.4: Applicazione del sistema di allerta- Anno 2018

	Ragione sociale	TOTALE PATRIMONIO NETTO	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di adeguatezza patrimoniale	Indice di liquidità	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Indice di indebitamento previdenziale o tributario	Allerta	Indici settoriali indicati
3.	ABBZIA SRL	545	0,49	150,22	118,00	13,13	5,97	NO	0
4.	ACCA HOTEL S.R.L.	277	0,20	44,83	17,00	-3,91	0,26	NO	2
10.	ALBERGO BASILEA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	859	8,53	32,59	252,00	0,36	2,15	NO	2
11.	ALBERGO BEL SITO & BERLINO S.R.L.	957	0,00	339,46	412,00	5,53	5,26	NO	0
17.	ALBERGO RIGEL S.R.L.	529	0,17	125,46	38,00	7,91	1,68	NO	1
18.	ALBERGO SATURNIA INTERNAZIONALE S.R.L.	9.563	0,21	204,57	89,00	8,88	2,01	NO	0
20.	AMERICAN HOTEL S.R.L.	5.224	0,50	345,19	257,00	5,38	1,64	NO	0
21.	ANGELO ALZETTA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	411	1,02	59,96	113,00	23,42	3,38	NO	0
22.	ANTICHE FIGURE - S.G.A. SRL	4.687	3,67	40,60	90,00	7,76	0,51	NO	1
26.	AUREA S.R.L.	2.904	13,09	87,20	455,00	4,28	5,93	NO	1

30.	BEA S.R.L.	2.940	2,77	125,15	92,00	4,14	3,51	NO	1
31.	BELVEDERE S.R.L.	180	0,55	41,56	126,00	6,97	4,65	NO	0
33.	BIASUTTI HOTELS S.R.L.	583	0,26	410,88	348,00	29,30	7,78	NO	0
37.	C. & P. S.R.L.	229	1,08	85,09	220,00	-0,78	6,51	NO	1
39.	C.R. S.R.L.	248	1,32	38,22	143,00	5,55	2,76	NO	0
41.	CA' ALVISE S.R.L.	527	0,88	50,08	295,00	13,47	1,37	NO	0
46.	CASTELLAMMARE TURISMO S.R.L.	7.228	1,63	178,97	25,00	5,76	5,88	NO	2
52.	COMMEDIA S.R.L.	105	0,33	18,64	69,00	-18,52	5,86	NO	2
55.	DANTE S.R.L.	8.977	8,85	119,57	3,00	3,18	0,31	NO	2
56.	DOGALE OSPITALITA' & BENESSERE SRL	12.069	2,82	149,20	108,00	1,43	0,78	NO	1
57.	DOGE S.R.L.	212	2,66	7,31	122,00	3,61	0,92	NO	1
59.	DUODO PALACE S.R.L.	1.146	2,96	29,81	15,00	8,80	2,67	NO	2
60.	E.A.S.T. - ESERCIZIO ALBERGHI SERVIZI TURISTICI S.R.L. IN BREVE E.A.S.T. S.R.L.	439	10,44	9,16	3,00	2,34	0,70	NO	2
62.	EFFEKAPPA INVESTIMENTI S.R.L.	1.551	4,34	30,80	33,00	3,95	1,79	NO	2
64.	FALC-INN S.R.L.	2.209	21,00	18,02	16,00	7,82	3,00	NO	2
66.	FEURING HOTEL VENEZIA S.R.L.	2.629	0,10	100,13	207,00	-5,12	1,97	NO	1
67.	FLY HOTEL S.R.L.	3.159	0,00	607,32	678,00	16,19	6,50	NO	0
69.	FRATELLI ROSSETTO S.R.L.	264	0,00	52,71	114,00	33,76	7,23	NO	0
70.	G.E.A. GESTIONI ESERCIZI PUBBLICI ED ALBERGHI - S.R.L.	1.747	1,90	43,94	73,00	12,21	1,01	NO	2
71.	GARDENA HOTELS S.R.L.	12.069	0,89	131,70	52,00	9,24	4,41	NO	1
73.	GE.A.P. S.R.L.	2.582	16,43	17,84	111,00	0,44	0,14	NO	2
77.	GHMS VENEZIA S.P.A.	12.646	9,22	5,32	60,00	3,92	0,33	NO	2
78.	GIA S.R.L.	810	0,48	144,70	209,00	27,35	6,36	NO	0
83.	HNH HOSPITALITY S.P.A.	10.529	0,42	134,23	66,00	6,85	4,69	NO	1
85.	HOTEL AI MORI D'ORIENTE S.R.L.	2.230	3,98	27,89	61,00	8,36	0,54	NO	2
86.	HOTEL AL GRASPO DE UA S.R.L.	381	17,88	10,98	261,00	1,57	2,52	NO	1
88.	HOTEL AMBASCIATORI S.R.L.	3.467	0,81	#####	44,00	8,64	1,85	NO	1
90.	HOTEL BUCINTORO SRL	2.606	0,67	115,72	59,00	6,44	0,68	NO	1
91.	HOTEL CANADA S.R.L.	22	4,07	3,89	44,00	3,27	1,23	NO	3
92.	HOTEL CANAL S.R.L.	439	0,00	117,57	167,00	6,07	4,85	NO	0
93.	HOTEL CANALETTO S.R.L.	1.473	2,53	105,89	36,00	6,14	3,60	NO	2
95.	HOTEL CIPRIANI S.P.A.	43.022	0,22	356,56	138,00	11,31	0,98	NO	0
98.	HOTEL GABRIELLI S.R.L.	579	2,03	21,24	25,00	10,73	2,96	NO	2
100.	HOTEL HOLIDAY S.R.L.	874	3,66	22,06	22,00	5,80	4,26	NO	2
102.	HOTEL KETTE S.R.L.	2.343	7,01	32,63	56,00	6,67	0,52	NO	2
104.	HOTEL MINERVA S.R.L.	236	4,21	64,92	127,00	-9,24	28,00	NO	3
107.	HOTEL PLAZA S.P.A.	14.180	0,83	210,83	50,00	4,65	1,86	NO	1
111.	HOTEL RISTORANTE BOLOGNA E STAZIONE S.R.L.	746	1,34	15,40	20,00	7,37	2,95	NO	1
113.	HOTEL SAN LUCA SRL	-41	0,39	-7,02	92,00	-17,50	6,90	SI	2
114.	HOTEL SCANDINAVIA H SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	66	0,06	25,76	123,00	7,73	6,87	NO	0

116.	HOTEL SIRIO S.R.L.	129	0,41	12,28	88,00	6,25	4,38	NO	0
117.	HOTEL TRE ARCHI S.R.L.	479	0,62	19,82	55,00	12,42	3,77	NO	1
119.	IMMOBILIARE 211 S.R.L.	2.946	5,07	14,70	20,00	1,44	7,66	NO	2
121.	IMMOBILIARE LEMNO S.R.L.	-108	2,44	-2,24	162,00	0,51	0,48	SI	3
122.	IMMOBILIARE S. STEFANO S.R.L.	2.165	0,01	283,06	44,00	7,57	0,03	NO	1
124.	IMMOBILIARE VENIANO - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	-603	41,22	-10,02	248,00	1,38	4,08	SI	3
126.	IRIS S.R.L.	50	0,05	3,08	700,00	1,53	40,37	NO	2
127.	ITALIA ALBERGHI S.R.L.	301	10,13	3,71	12,00	3,14	5,26	NO	3
128.	JMB CONSULT S.R.L.	145	2,37	50,66	70,00	20,26	1,77	NO	2
131.	LA GUARDI HOTEL PALAZZO PARUTA S.R.L.	390	0,52	46,04	55,00	10,85	5,52	NO	1
132.	LA PORTA DI VENEZIA S.R.L.	12.069	2,77	115,46	89,00	5,65	0,70	NO	1
135.	LE BOULEVARD - S.R.L.	898	2,57	73,29	98,00	8,20	2,80	NO	1
136.	LE.MA SRL	179	1,67	62,43	276,00	12,33	1,04	NO	1
138.	LIASSIDI S.R.L.	1.718	1,64	111,98	40,00	6,64	2,46	NO	2
139.	LIBRA S.R.L.	1.706	0,76	136,42	22,00	17,57	2,69	NO	1
140.	LITUS S.R.L.	187	1,16	69,08	46,00	1,83	3,61	NO	1
141.	LU.A.M.M. S.R.L.	368	3,97	28,29	121,00	8,24	2,48	NO	1
143.	LUNA S.R.L.	1.629	0,25	203,36	192,00	11,93	1,43	NO	0
145.	M.G.O. S.R.L.	83	0,90	29,32	168,00	4,92	5,06	NO	0
146.	M.S.G.M. - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	13.185	0,13	#####	91,00	3,52	0,74	NO	0
147.	MABAPA GESTIONI S.R.L.	295	0,96	12,60	63,00	4,05	53,45	NO	2
148.	MARAVEGE S.R.L.	2.281	0,32	295,53	268,00	11,33	0,79	NO	0
153.	METROPOLITAN S.P.A.	9.688	0,02	872,54	307,00	3,86	1,76	NO	0
155.	MOBIARE VENETA S.P.A.	#####	16,69	357,13	36,00	1,17	1,35	NO	3
161.	NUOVA LISBONA S.R.L.	40	0,16	45,85	141,00	8,68	4,29	NO	0
164.	OPERA S.R.L.	93	1,09	30,65	146,00	-2,71	4,89	NO	1
165.	OSPITARE S.R.L.	106	0,10	14,92	157,00	2,06	6,17	NO	0
166.	P.O.F.E.A. S.R.L.	3.867	1,96	56,85	13,00	5,85	0,43	NO	2
167.	PAGIDA S.R.L.	1.462	2,02	64,15	43,00	7,67	5,45	NO	2
168.	PALAZZO PAPADOPOLI HOTEL & SPA SRL	820	1,72	4,10	171,00	6,91	1,72	NO	1
171.	PAOMI S.R.L.	9.476	10,16	56,82	19,00	4,23	0,44	NO	2
175.	PENSIONE GUERRATO S.R.L.	319	0,02	420,65	179,00	26,00	2,86	NO	0
176.	PERMAK INVESTMENTS S.R.L.	2.760	11,04	3,82	78,00	5,41	0,52	NO	3
179.	PRIMAVERA S.R.L.	35	0,17	38,64	118,00	0,31	5,23	NO	1
184.	RIALTO INN S.R.L.	2.950	0,77	170,73	20,00	9,64	2,02	NO	1
187.	ROMANTICA S.R.L.	753	0,00	159,44	388,00	-1,16	0,75	NO	1
188.	ROSAGEST S.R.L.	2.499	0,91	49,31	51,00	4,86	2,16	NO	1
192.	S.A.S.A.R. S.R.L.	13	0,24	3,11	21,00	-10,39	3,90	NO	3
193.	S.I.G.A.T. SOCIETA' ITALIANA GESTIONE ALBERGHI E TURISMO S.R.L.	19.894	0,35	865,33	519,00	11,25	1,93	NO	0
195.	SAN BARNABA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	3.373	1,24	#####	87,00	1,68	0,90	NO	0

196.	SAN MOISE' S.R.L.	271	0,21	99,76	209,00	2,77	9,50	NO	0
197.	SANT'ANTONIN S.R.L.	122	4,57	6,92	21,00	7,79	0,48	NO	2
198.	SANTA CHIARA S.R.L.	3.131	9,29	30,77	29,00	4,66	1,39	NO	2
205.	SOCIETA' IMMOBILIARE FINANZIARIA TRANSALPINA - S.I.F.I.T. - S.R.L.	2.604	0,09	81,94	69,00	1,70	0,21	NO	1
206.	SOCIETA' PER L'INDUSTRIA ALBERGHIERA - S.P.I.A. S.P.A.	5.235	0,00	653,66	307,00	19,45	2,78	NO	0
207.	SOLEMARECIELO S.R.L.	250	4,08	15,92	151,00	14,62	0,10	NO	1
208.	STELLA S.R.L.	110	0,01	10,07	98,00	6,49	0,51	NO	0
209.	SUMA S.R.L.	181	0,20	86,39	211,00	0,07	4,50	NO	1
212.	T.H. ARLECCHINO S.R.L.	1.833	0,29	652,98	389,00	9,88	2,03	NO	0
214.	TARA SRL	856	0,36	128,08	285,00	5,52	1,43	NO	0
215.	THERESIA SRL - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	736	3,82	8,72	19,00	3,21	1,23	NO	2
216.	TRATTORIA - LOCANDA AL RASPO DE UA S.R.L.	422	0,71	208,46	77,00	12,45	1,88	NO	1
217.	UNIVERSO NORD S.R.L.	1.594	0,46	188,66	53,00	7,46	3,76	NO	1
218.	VALGROSSA - S.R.L.	268	0,18	18,05	205,00	5,18	11,88	NO	1
221.	VENEZIA CAPITOL SRL	7.665	4,99	51,42	43,00	3,70	0,66	NO	2
223.	VENICE HOTEL SAN GIULIANO S.R.L.	75	2,79	5,68	17,00	-3,95	10,09	NO	3
225.	VENICE RESORT S.R.L.	473	5,78	9,95	47,00	1,41	0,39	NO	2
230.	ZANZE S.R.L.	1.253	0,51	180,58	209,00	0,61	3,97	NO	1

Allegato 4.5: Applicazione del sistema di allerta- Anno 2019

	Ragione sociale	TOTALE PATRIMONIO NETTO	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di adeguatezza patrimoniale	Indice di liquidità	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Indice di indebitamento previdenziale o tributario	Allerta	Indici settoriali segnalati
3.	ABBZIA SRL	333	0,82	67,57	64,00	14,17	5,90	NO	1
4.	ACCA HOTEL S.R.L.	207	0,46	31,28	19,00	-5,90	0,33	NO	2
10.	ALBERGO BASILEA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	862	9,79	28,26	216,00	0,57	2,12	NO	2
11.	ALBERGO BEL SITO & BERLINO S.R.L.	939	0,00	372,93	485,00	5,93	5,55	NO	0
17.	ALBERGO RIGEL S.R.L.	571	0,10	139,96	45,00	8,02	1,76	NO	1
18.	ALBERGO SATURNIA INTERNAZIONALE S.R.L.	9.514	0,43	225,97	76,00	8,45	2,20	NO	1
20.	AMERICAN HOTEL S.R.L.	5.432	1,02	435,83	249,00	5,81	1,73	NO	0
21.	ANGELO ALZETTA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	411	1,40	48,29	158,00	24,77	4,34	NO	0
22.	ANTICHE FIGURE - S.G.A. SRL	5.001	4,69	34,41	122,00	5,80	0,55	NO	1
26.	AUREA S.R.L.	2.970	3,67	83,60	581,00	11,79	6,12	NO	1
30.	BEA S.R.L.	3.018	2,85	130,91	89,00	4,14	2,26	NO	1
31.	BELVEDERE S.R.L.	274	0,49	78,24	182,00	22,10	3,28	NO	0
33.	BIASUTTI HOTELS S.R.L.	795	0,01	677,15	531,00	36,80	9,81	NO	0
37.	C. & P. S.R.L.	261	0,70	105,47	243,00	-8,75	10,04	NO	1
39.	C.R. S.R.L.	204	1,42	33,58	143,00	1,61	5,14	NO	0
41.	CA' ALVISE S.R.L.	425	0,07	53,36	276,00	15,86	1,56	NO	0
46.	CASTELLAMMARE TURISMO S.R.L.	7.130	1,66	126,56	33,00	3,63	7,00	NO	2

52.	COMMEDIA S.R.L.	-42	0,32	-7,92	55,00	-11,23	8,59	SI	3
55.	DANTE S.R.L.	9,049	5,85	119,42	15,00	2,43	0,20	NO	2
56.	DOGALE OSPITALITA' & BENESSERE SRL	11.484	5,51	88,93	75,00	-1,96	0,40	NO	3
57.	DOGE S.R.L.	73	2,33	2,73	82,00	2,98	0,96	NO	3
59.	DUODO PALACE S.R.L.	1.311	2,36	37,61	36,00	7,82	4,34	NO	2
60.	E.A.S.T. - ESERCIZIO ALBERGHI SERVIZI TURISTICI S.R.L. IN BREVE E.A.S.T. S.R.L.	396	15,36	8,22	4,00	1,65	0,05	NO	2
62.	EFFEKAPPA INVESTIMENTI S.R.L.	1.567	6,41	32,45	38,00	4,16	2,05	NO	2
64.	FALC-INN S.R.L.	2.337	12,38	20,75	5,00	2,92	2,42	NO	2
66.	FEURING HOTEL VENEZIA S.R.L.	185	0,00	4,20	107,00	1,48	3,01	NO	0
67.	FLY HOTEL S.R.L.	3.630	0,00	787,88	850,00	13,06	5,04	NO	0
69.	FRATELLI ROSSETTO S.R.L.	236	0,00	65,20	131,00	38,96	8,50	NO	0
70.	G.E.A. GESTIONI ESERCIZI PUBBLICI ED ALBERGHI - S.R.L.	1.682	2,06	41,97	58,00	3,89	1,04	NO	2
71.	GARDENA HOTELS S.R.L.	12.682	0,95	147,57	59,00	8,00	4,89	NO	1
73.	GE.A.P. S.R.L.	2.902	13,22	18,27	144,00	5,41	0,21	NO	1
77.	GHMS VENEZIA S.P.A.	14.154	8,93	6,14	49,00	4,08	0,27	NO	2
78.	GIA S.R.L.	942	0,41	21,11	125,00	5,14	1,13	NO	0
83.	HNH HOSPITALITY S.P.A.	14.938	0,46	77,85	102,00	9,94	4,99	NO	0
85.	HOTEL AI MORI D'ORIENTE S.R.L.	2.433	3,12	34,46	32,00	8,14	0,71	NO	2
86.	HOTEL AL GRASPO DE UA S.R.L.	363	20,66	10,89	281,00	0,81	0,49	NO	2
88.	HOTEL AMBASCIATORI S.R.L.	3.449	0,62	3.269,42	77,00	8,43	1,85	NO	1
90.	HOTEL BUCINTORO SRL	2.640	0,53	124,73	75,00	7,10	0,69	NO	1
91.	HOTEL CANADA S.R.L.	34	4,13	6,68	49,00	9,96	1,47	NO	2
92.	HOTEL CANAL S.R.L.	453	0,00	112,61	160,00	5,93	3,28	NO	0
93.	HOTEL CANALETTO S.R.L.	1.443	2,67	59,83	38,00	1,37	3,01	NO	3
95.	HOTEL CIPRIANI S.P.A.	44.119	0,31	750,75	332,00	14,24	0,79	NO	0
98.	HOTEL GABRIELLI S.R.L.	537	2,02	17,94	61,00	19,36	7,16	NO	2
100.	HOTEL HOLIDAY S.R.L.	736	4,01	15,07	90,00	2,32	2,34	NO	1
102.	HOTEL KETTE S.R.L.	2.592	5,62	37,17	117,00	6,10	0,41	NO	1
104.	HOTEL MINERVA S.R.L.	198	2,95	54,01	69,00	-5,48	23,30	NO	4
107.	HOTEL PLAZA S.P.A.	13.983	0,72	238,14	53,00	1,81	2,15	NO	1
111.	HOTEL RISTORANTE BOLOGNA E STAZIONE S.R.L.	776	0,90	15,85	21,00	9,64	3,59	NO	1
113.	HOTEL SAN LUCA SRL	-95	0,31	-13,09	88,00	-16,73	12,51	SI	3
114.	HOTEL SCANDINAVIA H SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	85	0,07	28,64	117,00	8,84	5,58	NO	0
116.	HOTEL SIRIO S.R.L.	57	0,57	4,94	83,00	1,00	3,34	NO	2
117.	HOTEL TRE ARCHI S.R.L.	640	0,47	29,87	67,00	13,17	3,13	NO	1
119.	IMMOBILIARE 211 S.R.L.	2.962	5,11	15,32	21,00	4,07	6,40	NO	2
121.	IMMOBILIARE LEMNO S.R.L.	13	2,67	0,29	179,00	0,88	0,54	SI	3
122.	IMMOBILIARE S. STEFANO S.R.L.	2.172	0,03	275,80	46,00	4,14	0,24	NO	1
124.	IMMOBILIARE VENIANO - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	-663	46,40	-10,97	223,00	0,37	5,30	SI	3
126.	IRIS S.R.L.	-93	0,01	-6,09	68,00	-4,57	49,46	SI	4

127.	ITALIA ALBERGHI S.R.L.	427	5,70	77,30	151,00	25,40	27,45	NO	2
128.	JMB CONSULT S.R.L.	166	3,57	68,01	145,00	17,01	2,88	NO	1
131.	LA GUARDI HOTEL PALAZZO PARUTA S.R.L.	392	0,37	57,95	64,00	11,52	10,67	NO	2
132.	LA PORTA DI VENEZIA S.R.L.	12.200	2,88	122,63	49,00	5,29	0,83	NO	2
135.	LE BOULEVARD - S.R.L.	850	2,46	76,20	78,00	8,14	3,14	NO	2
136.	LE.MA SRL	152	1,28	51,52	225,00	10,30	2,44	NO	0
138.	LIASSIDI S.R.L.	1.569	2,06	100,46	29,00	3,24	2,44	NO	2
139.	LIBRA S.R.L.	1.742	1,01	203,06	39,00	20,28	1,11	NO	1
140.	LITUS S.R.L.	118	1,76	39,17	38,00	-6,89	7,80	NO	3
141.	LU.A.M.M. S.R.L.	419	3,47	36,09	123,00	6,66	1,27	NO	1
143.	LUNA S.R.L.	1.707	0,19	264,60	251,00	12,56	2,09	NO	0
145.	M.G.O. S.R.L.	85	1,99	23,59	276,00	9,68	4,52	NO	1
146.	M.S.G.M. - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	13.152	0,11	2.251,33	94,00	4,21	1,02	NO	0
147.	MABAPA GESTIONI S.R.L.	603	3,17	13,68	37,00	6,39	32,10	NO	3
148.	MARAVEGE S.R.L.	2.420	0,22	441,17	359,00	9,63	0,84	NO	0
153.	METROPOLITAN S.P.A.	10.365	0,00	772,62	246,00	9,94	3,76	NO	0
155.	MOBILIARE VENETA S.P.A.	205.046	14,00	367,98	47,00	0,97	1,37	NO	3
161.	NUOVA LISBONA S.R.L.	37	0,23	49,35	184,00	4,69	4,39	NO	0
164.	OPERA S.R.L.	157	1,30	42,16	44,00	-10,98	3,98	NO	2
165.	OSPITARE S.R.L.	155	0,28	11,24	107,00	2,75	2,01	NO	0
166.	P.O.F.E.A. S.R.L.	4.520	2,56	73,27	24,00	4,92	0,60	NO	2
167.	PAGIDA S.R.L.	1.478	1,46	63,26	65,00	6,41	8,43	NO	1
168.	PALAZZO PAPADOPOLI HOTEL & SPA SRL	1.482	1,41	7,93	177,00	9,46	2,51	NO	0
171.	PAOMI S.R.L.	9.435	7,41	64,10	189,00	4,03	0,60	NO	1
175.	PENSIONE GUERRATO S.R.L.	288	0,00	397,21	141,00	24,70	3,74	NO	0
176.	PERMAK INVESTMENTS S.R.L.	308	10,13	0,44	32,00	0,48	0,54	NO	4
179.	PRIMAVERA S.R.L.	43	0,00	35,93	62,00	9,01	5,09	NO	1
184.	RIALTO INN S.R.L.	2.961	0,80	193,52	29,00	8,95	2,08	NO	1
187.	ROMANTICA S.R.L.	762	0,00	172,92	422,00	1,08	0,82	NO	1
188.	ROSAGEST S.R.L.	1.745	1,19	28,73	60,00	0,94	1,36	NO	2
192.	S.A.S.A.R. S.R.L.	-17	0,39	-4,10	18,00	-3,85	3,12	SI	3
193.	S.I.G.A.T. SOCIETA' ITALIANA GESTIONE ALBERGHI E TURISMO S.R.L.	20.117	0,32	1.376,42	842,00	10,93	2,02	NO	0
195.	SAN BARNABA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	3.396	0,26	4.356,47	163,00	0,99	0,47	NO	1
196.	SAN MOISE' S.R.L.	272	0,21	130,90	228,00	6,92	10,32	NO	1
197.	SANT'ANTONIN S.R.L.	123	3,55	7,73	18,00	8,10	0,55	NO	2
198.	SANTA CHIARA S.R.L.	2.835	7,25	26,66	17,00	4,13	2,56	NO	2
205.	SOCIETA' IMMOBILIARE FINANZIARIA TRANSALPINA - S.I.F.I.T. - S.R.L.	2.558	0,15	85,26	69,00	1,93	0,22	NO	1
206.	SOCIETA' PER L'INDUSTRIA ALBERGHIERA - S.P.L.I.A. S.P.A.	5.851	0,01	680,95	328,00	15,40	2,58	NO	0
207.	SOLEMARECIELO S.R.L.	81	3,13	5,51	145,00	5,74	0,18	NO	1
208.	STELLA S.R.L.	137	0,00	12,45	158,00	7,53	1,36	NO	0

209.	SUMA S.R.L.	149	0,22	114,94	248,00	-4,05	3,08	NO	1
212.	T.H. ARLECCHINO S.R.L.	1.975	0,28	768,39	236,00	8,32	1,65	NO	0
214.	TARA SRL	876	1,39	145,67	307,00	7,86	2,07	NO	0
215.	THERESIA SRL - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	693	4,85	8,73	16,00	4,53	1,11	NO	2
216.	TRATTORIA - LOCANDA AL RASPO DE UA S.R.L.	520	0,56	253,57	164,00	18,07	5,19	NO	0
217.	UNIVERSO NORD S.R.L.	1.512	0,19	179,79	38,00	-0,80	2,46	NO	2
218.	VALGROSSA - S.R.L.	331	0,18	22,85	185,00	6,79	8,22	NO	0
221.	VENEZIA CAPITOL SRL	7.514	4,54	44,25	29,00	1,96	0,21	NO	2
223.	VENICE HOTEL SAN GIULIANO S.R.L.	236	1,90	23,43	19,00	-5,33	10,76	NO	4
225.	VENICE RESORT S.R.L.	401	6,87	8,64	49,00	1,95	0,42	NO	2
230.	ZANZE S.R.L.	1.373	0,45	256,99	289,00	6,49	3,31	NO	0

Allegato 4.6.: Applicazione del sistema di allerta- Anno 2020

	Ragione sociale	TOTALE PATRIMONIO NETTO	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di adeguatezza patrimoniale	Indice di liquidità	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Indice di indebitamento previdenziale o tributario	Allerta	Indici settoriali segnalati
3.	ABBZIA SRL	544	2,86	85,48	72,00	-2,95	1,72	NO	3
4.	ACCA HOTEL S.R.L.	722	4,56	800,88	203,00	-8,27	n.d.	NO	-
10.	ALBERGO BASILEA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	846	26,46	25,40	208,00	0,03	2,11	NO	2
11.	ALBERGO BEL SITO & BERLINO S.R.L.	533	0,01	342,02	442,00	-34,97	4,16	NO	1
17.	ALBERGO RIGEL S.R.L.	496	0,15	103,54	42,00	-3,55	2,99	NO	2
18.	ALBERGO SATURNIA INTERNAZIONALE S.R.L.	8.707	0,66	242,55	69,00	-0,51	1,52	NO	2
20.	AMERICAN HOTEL S.R.L.	6.295	1,00	481,65	310,00	-1,82	0,51	NO	1
21.	ANGELO ALZETTA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	256	6,07	25,87	430,00	-2,06	0,36	NO	2
22.	ANTICHE FIGURE - S.G.A. SRL	14.157	9,77	94,96	265,00	1,16	0,34	NO	2
26.	AUREA S.R.L.	2.503	31,03	69,75	305,00	-3,14	5,61	NO	2
30.	BEA S.R.L.	2.955	8,50	112,54	133,00	-0,97	2,27	NO	2
31.	BELVEDERE S.R.L.	278	1,81	68,15	126,00	11,61	4,04	NO	1
33.	BIASUTTI HOTELS S.R.L.	715	0,01	7.421,70	n.s.	-1,54	0,05	NO	-
37.	C. & P. S.R.L.	274	2,97	119,68	263,00	-14,11	14,55	NO	3
39.	C.R. S.R.L.	121	1,74	18,04	105,00	-9,00	6,16	NO	2
41.	CA' ALVISE S.R.L.	317	1,44	43,89	346,00	-0,92	1,65	NO	1
46.	CASTELLAMMARE TURISMO S.R.L.	6.079	6,89	85,06	12,00	-5,11	9,02	NO	3
52.	COMMEDIA S.R.L.	-196	4,07	-21,43	230,00	-82,02	0,50	SI	3
55.	DANTE S.R.L.	14.556	53,11	187,31	20,00	-0,36	0,04	NO	3
56.	DOGAL OSPITALITA' & BENESSERE SRL	10.532	16,82	80,06	180,00	-1,66	0,30	NO	2
57.	DOGE S.R.L.	111	7,92	4,12	81,00	-5,88	0,15	NO	3
59.	DUODO PALACE S.R.L.	1.248	7,73	35,09	19,00	-1,28	2,96	NO	3
60.	E.A.S.T. - ESERCIZIO ALBERGHI SERVIZI TURISTICI S.R.L. IN BREVE E.A.S.T. S.R.L.	2.919	30,71	57,10	7,00	-0,82	0,12	NO	3
62.	EFFEKAPPA INVESTIMENTI S.R.L.	1.222	18,61	23,63	99,00	-1,67	2,41	NO	2

64.	FALC-INN S.R.L.	2.169	34,84	18,30	16,00	-0,45	1,43	NO	3
66.	FEURING HOTEL VENEZIA S.R.L.	-2.602	0,00	-62,48	41,00	-159,37	2,30	SI	3
67.	FLY HOTEL S.R.L.	3.460	0,09	2.006,95	n.s.	-2,39	0,24	NO	-
69.	FRATELLI ROSSETTO S.R.L.	-149	0,30	-15,18	140,00	-19,04	7,35	SI	2
70.	G.E.A. GESTIONI ESERCIZI PUBBLICI ED ALBERGHI - S.R.L.	1.135	8,23	24,22	241,00	-3,28	0,16	NO	2
71.	GARDENA HOTELS S.R.L.	62.636	7,59	596,53	88,00	-5,56	1,30	NO	2
73.	GE.A.P. S.R.L.	3.232	15,36	20,15	230,00	5,53	0,09	NO	1
77.	GHMS VENEZIA S.P.A.	75.697	50,47	32,88	29,00	-1,57	0,05	NO	3
78.	GIA S.R.L.	3.807	6,07	69,66	227,00	7,79	2,08	NO	1
83.	HNH HOSPITALITY S.P.A.	11.068	1,08	37,24	164,00	-8,36	3,30	NO	1
85.	HOTEL AI MORI D'ORIENTE S.R.L.	10.708	25,29	136,11	153,00	-1,03	0,04	NO	2
86.	HOTEL AL GRASPO DE UA S.R.L.	161	236,01	4,87	268,00	-3,90	0,04	NO	2
88.	HOTEL AMBASCIATORI S.R.L.	3.520	0,32	1.211,24	134,00	8,56	4,84	NO	0
90.	HOTEL BUCINTORO SRL	9.310	3,16	381,86	322,00	0,44	0,17	NO	2
91.	HOTEL CANADA S.R.L.	2	0,38	0,37	40,00	-6,46	1,64	NO	3
92.	HOTEL CANAL S.R.L.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	N.D.	-
93.	HOTEL CANALETTO S.R.L.	1.191	22,05	35,56	73,00	-3,48	1,89	NO	3
95.	HOTEL CIPRIANI S.P.A.	297.557	0,03	4.207,08	228,00	-0,23	0,18	NO	1
98.	HOTEL GABRIELLI S.R.L.	629	#DIV/0!	17,31	168,00	1,11	4,29	NO	-
100.	HOTEL HOLIDAY S.R.L.	318	28,34	6,79	85,00	-2,85	1,42	NO	3
102.	HOTEL KETTE S.R.L.	23.405	10,02	317,68	436,00	-0,72	0,06	NO	2
104.	HOTEL MINERVA S.R.L.	1.396	11,95	336,18	59,00	-4,31	11,24	NO	4
107.	HOTEL PLAZA S.P.A.	10.711	2,58	98,88	168,00	-12,17	1,86	NO	2
111.	HOTEL RISTORANTE BOLOGNA E STAZIONE S.R.L.	333	9,85	5,63	65,00	-5,11	2,27	NO	3
113.	HOTEL SAN LUCA SRL	-400	1,50	-39,41	70,00	-40,41	16,97	SI	4
114.	HOTEL SCANDINAVIA H SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	10	0,15	9,49	69,00	-11,29	1,69	NO	2
116.	HOTEL SIRIO S.R.L.	-132	8,49	-8,88	126,00	-12,39	10,81	SI	4
117.	HOTEL TRE ARCHI S.R.L.	478	1,48	22,63	69,00	-0,56	0,04	NO	2
119.	IMMOBILIARE 211 S.R.L.	1.487	25,93	7,22	20,00	-6,34	8,37	NO	3
121.	IMMOBILIARE LEMNO S.R.L.	-274	10,18	-6,29	30,00	-3,31	0,27	SI	4
122.	IMMOBILIARE S. STEFANO S.R.L.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	N.D.	-
124.	IMMOBILIARE VENIANO - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	5.042	#DIV/0!	82,57	353,00	0,32	2,39	NO	-
126.	IRIS S.R.L.	90	0,07	6,74	88,00	7,93	n.d.	NO	-
127.	ITALIA ALBERGHI S.R.L.	1.026	1,73	207,21	193,00	-13,05	17,60	NO	3
128.	JMB CONSULT S.R.L.	129	6,65	39,97	427,00	-7,55	0,75	NO	2
131.	LA GUARDI HOTEL PALAZZO PARUTA S.R.L.	954	1,26	134,70	43,00	-16,50	9,05	NO	2
132.	LA PORTA DI VENEZIA S.R.L.	18.693	10,37	177,49	25,00	-3,46	0,64	NO	3
135.	LE BOULEVARD - S.R.L.	732	8,93	57,78	192,00	-2,10	0,83	NO	2
136.	LE.MA SRL	-147	9,49	-29,89	223,00	-52,83	2,90	SI	3
138.	LIASSIDI S.R.L.	1.166	4,46	61,39	75,00	-9,29	0,37	NO	3

139.	LIBRA S.R.L.	1.137	2,56	53,77	343,00	-2,92	0,29	NO	2
140.	LITUS S.R.L.	19	13,18	4,77	58,00	-20,85	8,04	NO	3
141.	LU.A.M.M. S.R.L.	1.114	3,33	101,18	151,00	1,89	0,14	NO	1
143.	LUNA S.R.L.	1.580	1,05	138,85	333,00	-4,57	0,27	NO	1
145.	M.G.O. S.R.L.	0	3,11	-0,11	130,00	-14,44	1,44	SI	3
146.	M.S.G.M. - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	13.166	0,23	4.565,53	100,00	0,42	0,39	NO	1
147.	MABAPA GESTIONI S.R.L.	7.937	4,92	178,02	23,00	-0,14	11,67	NO	4
148.	MARAVEGE S.R.L.	2.290	0,92	252,07	520,00	-2,06	0,15	NO	1
153.	METROPOLITAN S.P.A.	9.456	0,00	1.266,41	195,00	-4,23	0,97	NO	1
155.	MOBILIARE VENETA S.P.A.	203.740	111,64	352,37	65,00	-0,54	1,21	NO	3
161.	NUOVA LISBONA S.R.L.	-6	0,43	-5,24	79,00	-28,00	5,24	SI	3
164.	OPERA S.R.L.	-19	6,87	-3,70	23,00	-18,03	1,36	SI	4
165.	OSPITARE S.R.L.	77	1,15	4,09	171,00	-2,98	0,86	NO	2
166.	P.O.F.E.A. S.R.L.	9.662	27,91	134,63	138,00	-1,35	0,05	NO	2
167.	PAGIDA S.R.L.	3.704	9,24	159,50	111,00	-1,48	5,56	NO	2
168.	PALAZZO PAPADOPOLI HOTEL & SPA SRL	533	5,38	2,77	163,00	-4,60	0,92	NO	3
171.	PAOMI S.R.L.	8.560	24,30	59,16	245,00	0,07	0,24	NO	2
175.	PENSIONE GUERRATO S.R.L.	121	1,48	38,83	403,00	-31,04	1,79	NO	1
176.	PERMAK INVESTMENTS S.R.L.	126.245	76,54	164,62	23,00	-1,62	1,71	NO	3
179.	PRIMAVERA S.R.L.	34	3,30	23,93	93,00	-13,46	2,19	NO	2
184.	RIALTO INN S.R.L.	2.253	13,77	64,96	115,00	-9,38	0,20	NO	2
187.	ROMANTICA S.R.L.	3.221	0,01	754,46	375,00	-1,35	0,03	NO	1
188.	ROSAGEST S.R.L.	3.128	1,23	64,55	47,00	-0,89	0,52	NO	2
192.	S.A.S.A.R. S.R.L.	-75	11,87	-15,19	18,00	-15,06	0,23	SI	4
193.	S.I.G.A.T. SOCIETA' ITALIANA GESTIONE ALBERGHI E TURISMO S.R.L.	73.000	4,64	8.468,89	n.s.	-2,13	0,21	NO	-
195.	SAN BARNABA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	5.734	0,49	7.791,49	152,00	-0,12	0,21	NO	1
196.	SAN MOISE' S.R.L.	102	0,66	50,65	150,00	-38,14	12,84	NO	2
197.	SANT'ANTONIN S.R.L.	4	8,77	0,22	304,00	1,40	0,08	NO	3
198.	SANTA CHIARA S.R.L.	19.834	23,73	163,09	20,00	-0,08	0,40	NO	3
205.	SOCIETA' IMMOBILIARE FINANZIARIA TRANSALPINA - S.I.F.I.T. - S.R.L.	2.509	0,83	82,44	10,00	-0,85	0,06	NO	2
206.	SOCIETA' PER L'INDUSTRIA ALBERGHIERA - S.P.L.I.A. S.P.A.	4.533	0,00	597,79	126,00	-17,53	2,53	NO	1
207.	SOLEMARECIELO S.R.L.	148	4,31	10,26	181,00	-0,59	1,68	NO	2
208.	STELLA S.R.L.	295	12,66	36,44	418,00	-6,08	0,38	NO	2
209.	SUMA S.R.L.	44	0,97	33,51	138,00	-29,74	4,22	NO	1
212.	T.H. ARLECCHINO S.R.L.	1.864	3,02	377,44	329,00	-4,37	0,12	NO	2
214.	TARA SRL	5.786	1,45	1.080,06	572,00	0,16	0,21	NO	1
215.	THERESIA SRL - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	5.061	4,77	64,39	31,00	0,32	0,92	NO	3
216.	TRATTORIA - LOCANDA AL RASPO DE UA S.R.L.	533	0,66	449,83	293,00	6,90	0,60	NO	0
217.	UNIVERSO NORD S.R.L.	1.383	4,57	132,52	52,00	-3,40	0,88	NO	3
218.	VALGROSSA - S.R.L.	266	#DIV/0!	15,21	228,00	-0,21	5,10	NO	-

221.	VENEZIA CAPITOL SRL	8.050	22,45	46,69	25,00	-3,66	0,45	NO	3
223.	VENICE HOTEL SAN GIULIANO S.R.L.	143	47,39	13,42	17,00	-7,37	14,15	NO	4
225.	VENICE RESORT S.R.L.	1.452	10,84	30,77	30,00	-1,95	0,20	NO	3
230.	ZANZE S.R.L.	866	2,90	61,12	386,00	-19,88	0,51	NO	2

Allegato 4.7: Applicazione del sistema di allerta- Anno 2021

	Ragione sociale	TOTALE PATRIMONIO NETTO	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di adeguatezza patrimoniale	Indice di liquidità	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Indice di indebitamento previdenziale o tributario	Allerta	Indici settoriali segnalati
3.	ABBZIA SRL	544	3,30	50,17	216,00	0,29	1,57	NO	2
4.	ACCA HOTEL S.R.L.	680	#DIV/0!	448,91	668,00	-7,77	n.d.	NO	-
10.	ALBERGO BASILEA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	6.124	#DIV/0!	185,75	213,00	0,55	0,93	NO	-
11.	ALBERGO BEL SITO & BERLINO S.R.L.	450	0,00	167,33	276,00	-2,64	5,45	NO	1
17.	ALBERGO RIGEL S.R.L.	531	0,15	119,40	57,00	7,22	1,17	NO	1
18.	ALBERGO SATURNIA INTERNAZIONALE S.R.L.	19.576	2,11	172,29	304,00	1,93	0,64	NO	1
20.	AMERICAN HOTEL S.R.L.	6.177	1,17	441,06	446,00	2,11	0,43	NO	0
21.	ANGELO ALZETTA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	295	4,74	26,00	376,00	8,00	1,18	NO	1
22.	ANTICHE FIGURE - S.G.A. SRL	13.508	6,41	78,07	200,00	2,39	0,35	NO	1
26.	AUREA S.R.L.	2.326	9,62	67,08	368,00	1,95	3,67	NO	1
30.	BEA S.R.L.	4.200	8,03	156,86	50,00	10,71	1,84	NO	2
31.	BELVEDERE S.R.L.	247	2,09	45,19	163,00	1,77	2,94	NO	1
33.	BIASUTTI HOTELS S.R.L.	617	0,00	706,84	468,00	33,16	1,30	NO	0
37.	C. & P. S.R.L.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	N.D.	-
39.	C.R. S.R.L.	92	0,32	11,16	287,00	-2,58	8,16	NO	1
41.	CA' ALVISE S.R.L.	348	0,66	45,56	351,00	7,98	1,76	NO	0
46.	CASTELLAMMARE TURISMO S.R.L.	6.451	2,85	90,59	15,00	-0,61	7,89	NO	3
52.	COMMEDIA S.R.L.	-545	#DIV/0!	-49,98	143,00	-46,84	0,66	SI	-
55.	DANTE S.R.L.	13.865	11590,54	192,63	3,00	-0,71	0,02	NO	3
56.	DOGALE OSPITALITA' & BENESSERE SRL	24.891	9,51	186,69	173,00	0,13	0,16	NO	2
57.	DOGE S.R.L.	73	4,53	2,78	117,00	-1,29	0,60	NO	3
59.	DUODO PALACE S.R.L.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	N.D.	-
60.	E.A.S.T. - ESERCIZIO ALBERGHI SERVIZI TURISTICI S.R.L. IN BREVE E.A.S.T. S.R.L.	2.732	11,60	51,41	7,00	0,61	0,12	NO	3
62.	EFFEKAPPA INVESTIMENTI S.R.L.	2.974	7,76	59,69	122,00	1,58	1,52	NO	1
64.	FALC-INN S.R.L.	2.182	26,85	18,33	18,00	0,33	0,98	NO	3
66.	FEURING HOTEL VENEZIA S.R.L.	-3.037	0,00	-71,77	34,00	-29,95	8,65	SI	3
67.	FLY HOTEL S.R.L.	3.336	0,44	236,69	n.s.	5,30	0,53	NO	0
69.	FRATELLI ROSSETTO S.R.L.	-128	0,71	-12,76	136,00	1,70	7,59	SI	1
70.	G.E.A. GESTIONI ESERCIZI PUBBLICI ED ALBERGHI - S.R.L.	6.839	5,30	142,94	221,00	1,55	0,20	NO	1
71.	GARDENA HOTELS S.R.L.	93.744	5,43	794,57	88,00	-0,02	1,00	NO	2
73.	GE.A.P. S.R.L.	25.498	15,24	203,83	388,00	2,53	0,04	NO	1
77.	GHMS VENEZIA S.P.A.	87.443	18,44	37,25	19,00	3,56	1,55	NO	2

78.	GIA S.R.L.	3.777	14,51	73,83	369,00	1,65	0,28	NO	1
83.	HNN HOSPITALITY S.P.A.	14.326	1,02	38,88	145,00	6,26	2,69	NO	0
85.	HOTEL AI MORI D'ORIENTE S.R.L.	10.481	#DIV/0!	134,16	69,00	-1,17	0,03	NO	-
86.	HOTEL AL GRASPO DE UA S.R.L.	3	100,76	0,09	238,00	-2,72	0,12	NO	3
88.	HOTEL AMBASCIATORI S.R.L.	3.588	0,60	743,11	273,00	5,36	8,16	NO	0
90.	HOTEL BUCINTORO SRL	9.238	2,84	337,39	286,00	2,94	0,32	NO	1
91.	HOTEL CANADA S.R.L.	86	0,22	20,40	54,00	-2,97	2,11	NO	2
92.	HOTEL CANAL S.R.L.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	N.D.	-
93.	HOTEL CANALETTO S.R.L.	1.152	8,52	32,89	47,00	1,68	0,79	NO	2
95.	HOTEL CIPRIANI S.P.A.	296.781	0,01	4.579,50	282,00	0,79	0,18	NO	1
98.	HOTEL GABRIELLI S.R.L.	237	#DIV/0!	6,42	139,00	-9,55	2,13	NO	-
100.	HOTEL HOLIDAY S.R.L.	2.114	17,26	43,73	78,00	-0,56	1,43	NO	3
102.	HOTEL KETTE S.R.L.	23.387	2,41	313,02	174,00	0,73	0,10	NO	2
104.	HOTEL MINERVA S.R.L.	1.374	6,70	318,25	59,00	-2,45	13,36	NO	4
107.	HOTEL PLAZA S.P.A.	22.661	2,40	193,92	96,00	-2,43	1,38	NO	2
111.	HOTEL RISTORANTE BOLOGNA E STAZIONE S.R.L.	156	2,43	2,63	74,00	3,30	2,00	NO	3
113.	HOTEL SAN LUCA SRL	-528	1,19	-42,51	61,00	-15,79	21,71	SI	4
114.	HOTEL SCANDINAVIA H SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	48	0,06	32,05	151,00	16,93	5,64	NO	0
116.	HOTEL SIRIO S.R.L.	-126	7,63	-7,40	705,00	4,70	n.d.	SI	-
117.	HOTEL TRE ARCHI S.R.L.	578	0,73	26,77	85,00	7,57	0,62	NO	1
119.	IMMOBILIARE 211 S.R.L.	501	16,33	2,35	19,00	-4,33	8,46	NO	4
121.	IMMOBILIARE LEMNO S.R.L.	-367	4,51	-8,42	48,00	0,09	0,30	SI	4
122.	IMMOBILIARE S. STEFANO S.R.L.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	N.D.	-
124.	IMMOBILIARE VENIANO - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	4.699	52,03	72,44	872,00	-0,71	2,11	NO	2
126.	IRIS S.R.L.	28	0,11	2,09	92,00	2,93	n.d.	NO	1
127.	ITALIA ALBERGHI S.R.L.	1.252	0,77	267,31	275,00	23,82	6,85	NO	0
128.	JMB CONSULT S.R.L.	99	6,16	26,03	205,00	-5,10	1,80	NO	2
131.	LA GUARDI HOTEL PALAZZO PARUTA S.R.L.	980	1,48	116,22	45,00	1,16	9,20	NO	2
132.	LA PORTA DI VENEZIA S.R.L.	17.267	6,69	155,18	29,00	-0,44	0,32	NO	3
135.	LE BOULEVARD - S.R.L.	2.687	5,86	230,53	264,00	3,28	0,53	NO	1
136.	LE.MA SRL	-199	7,34	-36,12	188,00	-4,88	5,85	SI	3
138.	LIASSIDI S.R.L.	1.067	3,34	52,59	61,00	1,07	0,51	NO	3
139.	LIBRA S.R.L.	1.199	5,62	56,45	941,00	13,89	n.d.	NO	-
140.	LITUS S.R.L.	37	5,14	8,85	137,00	5,68	5,08	NO	1
141.	LU.A.M.M. S.R.L.	1.099	3,47	98,95	180,00	1,55	0,24	NO	1
143.	LUNA S.R.L.	1.550	1,23	112,67	341,00	5,38	0,47	NO	0
145.	M.G.O. S.R.L.	80	1,63	19,15	215,00	20,41	1,89	NO	1
146.	M.S.G.M. - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	13.334	0,31	4.213,33	185,00	2,15	0,35	NO	0
147.	MABAPA GESTIONI S.R.L.	8.013	5,01	191,18	90,00	3,25	11,39	NO	2
148.	MARAVEGE S.R.L.	6.434	3,00	621,85	382,00	5,22	0,21	NO	1

153.	METROPOLITAN S.P.A.	9,552	0,01	926,02	207,00	5,99	0,76	NO	0
155.	MOBILIARE VENETA S.P.A.	204.402	53,94	348,70	75,00	0,17	0,90	NO	3
161.	NUOVA LISBONA S.R.L.	-39	4,63	-56,52	46,00	#####	0,68	SI	4
164.	OPERA S.R.L.	-66	3,71	-12,93	21,00	2,90	3,12	SI	3
165.	OSPITARE S.R.L.	99	1,26	4,94	169,00	1,14	1,12	NO	1
166.	P.O.F.E.A. S.R.L.	9.461	#DIV/0!	137,43	41,00	-0,89	0,06	NO	-
167.	PAGIDA S.R.L.	3.654	7,91	157,15	79,00	-0,33	4,97	NO	3
168.	PALAZZO PAPADOPOLI HOTEL & SPA SRL	1.216	1,89	5,95	193,00	8,06	1,54	NO	1
171.	PAOMI S.R.L.	24.250	13,44	155,97	119,00	1,64	0,30	NO	1
175.	PENSIONE GUERRATO S.R.L.	116	2,08	37,95	422,00	1,58	1,73	NO	1
176.	PERMAK INVESTMENTS S.R.L.	124.764	11,92	169,39	38,00	0,51	0,10	NO	3
179.	PRIMAVERA S.R.L.	-11	0,08	-5,68	94,00	-10,26	6,65	SI	2
184.	RIALTO INN S.R.L.	1.990	3,74	62,86	116,00	-3,77	1,24	NO	2
187.	ROMANTICA S.R.L.	3.083	#DIV/0!	622,16	116,00	-0,56	0,04	NO	-
188.	ROSAGEST S.R.L.	2.235	0,99	50,97	42,00	2,92	0,99	NO	1
192.	S.A.S.A.R. S.R.L.	-62	27,30	-17,06	102,00	5,42	1,43	SI	2
193.	S.I.G.A.T. SOCIETA' ITALIANA GESTIONE ALBERGHI E TURISMO S.R.L.	70.647	1,31	4.548,28	636,00	0,14	0,54	NO	1
195.	SAN BARNABA - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	5.586	0,86	8.886,50	235,00	0,31	0,02	NO	1
196.	SAN MOISE' S.R.L.	111	0,57	28,62	159,00	3,99	11,53	NO	1
197.	SANT'ANTONIN S.R.L.	6	8,39	0,32	74,00	4,79	0,48	NO	3
198.	SANTA CHIARA S.R.L.	17.815	21,23	138,04	19,00	-1,59	0,54	NO	3
205.	SOCIETA' IMMOBILIARE FINANZIARIA TRANSALPINA - S.I.F.I.T. - S.R.L.	2.404	0,53	77,91	13,00	0,88	0,13	NO	2
206.	SOCIETA' PER L'INDUSTRIA ALBERGHIERA - S.P.L.I.A. S.P.A.	24.591	0,00	1.540,67	143,00	2,41	0,76	NO	0
207.	SOLEMARECIELO S.R.L.	52	0,04	3,49	91,00	-5,97	0,08	NO	2
208.	STELLA S.R.L.	301	6,01	37,00	83,00	3,94	0,51	NO	2
209.	SUMA S.R.L.	-2	0,82	-1,40	122,00	-11,01	5,02	SI	2
212.	T.H. ARLECCHINO S.R.L.	1.854	5,59	338,68	n.s.	1,38	0,13	NO	2
214.	TARA SRL	5.724	0,00	1.030,79	481,00	0,65	0,00	NO	1
215.	THERESIA SRL - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	4.818	9,11	60,79	65,00	1,85	0,63	NO	2
216.	TRATTORIA - LOCANDA AL RASPO DE UA S.R.L.	513	1,15	205,51	375,00	-0,50	1,70	NO	1
217.	UNIVERSO NORD S.R.L.	1.225	#DIV/0!	124,78	38,00	-6,47	0,93	NO	-
218.	VALGROSSA - S.R.L.	2.411	108,89	123,34	106,00	0,80	1,64	NO	2
221.	VENEZIA CAPITOL SRL	9.568	11,02	63,50	28,00	-1,90	0,63	NO	3
223.	VENICE HOTEL SAN GIULIANO S.R.L.	342	14,12	39,25	12,00	-4,04	15,65	NO	4
225.	VENICE RESORT S.R.L.	1.382	9,88	28,89	30,00	0,35	0,25	NO	3
230.	ZANZE S.R.L.	87	5,09	5,40	187,00	-40,21	1,28	NO	2

BIBLIOGRAFIA

ABRIANI N., BASTIA P., Valutazione e presidio della continuità aziendale tra scienze economiche e diritto societario della crisi, Riv. Diritto della crisi, 24 Novembre 2022

ADAMO S., L'informazione di bilancio nelle società non quotate e la modernizzazione delle direttive contabili, in Rivista dei Dottori Commercialisti n.4/2004.

ALBERICI A., CIFARELLI D.M, CORIELLI F., DE LAURENTIS G., ERZEGOVESI L., FORESTIERI G., PONTIGGIA C., RUOZI R., La previsione delle insolvenze aziendali. Profili teorici e analisi empiriche, Giuffrè Editore, Milano 1986.

ALBERICI A., Previsione delle insolvenze in Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze, Isedi, Milano 1975.

ALBERICI A., FORESTIERI G., La previsione delle insolvenze aziendali, profili teorici ed analisi empiriche, Università L. Bocconi, Giuffrè Editore, 1986.

ALIPRANDI F., MONZEGLIO E., TURCHI A., Voto e maggioranze nel nuovo concordato in continuità: una prima lettura con diversi punti interrogativi, in Ristrutturazioni Aziendali, 6 settembre 2022.

ALIPRANDI F., TURCHI A., Il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio alla luce delle prime pronunce di merito, in il Fallimentarista, 29 novembre 2022.

ALTMAN E.I., "Financial Ratios, Discriminant Analysis as the Prediction of Corporate Bankruptcy", Journal of Finance., 1968.

AMBROSINI S., Crisi e insolvenza nel nuovo codice, Zanichelli Bologna, 2022

AMBROSINI S., L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato, in Crisi d'Impresa e Insolvenza, 15 ottobre 2019

AMBROSINI S., Piano di ristrutturazione omologato (parte prima): presupposti, requisiti, ambito di applicazione, gestione dell'impresa. e una (non lieve) criticità, in Rivista Ristrutturazioni Aziendali, 19 Agosto 2022.

ASSOCIAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DELLE TRE VENEZIE, L'evoluzione della normativa sul concordato preventivo, dal giornale Il Commercialista Veneto n.232-Luglio/Agosto 2016.

BEAVER W.H., "Financial Ratios as Predictors of Failure", Journal of Accounting Research, vol. 4, Empirical research in Accounting: Selected Studies, 1966.

BELTRAMI PD. E CARELLI F., Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, in Rivista Ristrutturazioni Aziendali, 17 Novembre 2022

BOZZA G., Il concordato semplificato introdotto dal D.L. n. 118 del 2021, convertito, con modifiche dalla l. 147 del 2021, in Diritto della crisi, 9 Novembre 2021.

BOZZA G., Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione, in Diritto della crisi, 07 Giugno 2022.

BOZZA G., Le maggioranze per l'approvazione della proposta concordataria, in Diritto della crisi, 3 agosto 2022.

BRUSA L., ZAMPROGNA L., Finanza d'impresa. Logiche e strumenti di gestione finanziaria: modello contabile e modello del valore, Etas Libri, Milano, 1995

CARAMIELLO C., DI LAZZARO F., FIORI G., Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale, Giuffr , Milano, 2003.

Codice civile

Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, D. Lgs.14/2019, con le modifiche apportate dal D. Lgs 147/2020 e dal D. Lgs 83/2022.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili – Crisi d'impresa. Gli indici dell'allerta. 20 ottobre 2019.

CORRADO D., La convenzione di moratoria ex art. 62 del Codice della crisi e dell'insolvenza, in Il fallimentarista, 25 giugno 2020.

D'ATTORRE G., Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza, 2^a edizione 2022, Giappichelli

DE SANTIS F., Il processo di concordato preventivo, in Diritto della crisi, 31 ottobre 2020.

DI MARZIO F., Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, Blu Giuffrè, Milano, 2022;

Direttiva europea "Insolvency"1923/2019.

FABBIANI M., Diritto Fallimentare. Un profilo organico, Zanichelli, Bologna, 2015

FALINI A., POSTIGLIONE M., L'efficacia degli indicatori settoriali di allerta previsti dal nuovo Codice della Crisi", Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n.2, 2021

FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU P., Analisi di bilancio e rendiconti finanziari, Giuffrè Ed., Milano, 2006.

Finanza Aziendale, 2018, McGraw-Hill, Customized Publishing. Il libro è una selezione di capitoli tratta da Ross S., Hiller D., Westerfield R., Jaffe J., Jordan B., Finanza aziendale, McGraw-Hill, 2015, capp. 1, 3, 4, 5, 6, 7, 10, 12, 15

FOSCHI A., QUAGLI A., RANALLI R., RINALDI P. del CNDCEC, Crisi di impresa: indici di allerta dei commercialisti, Il Sole 24 Ore.

GAMBI L., La chiusura della liquidazione giudiziale nel Codice della crisi, in Crisi d'impresa e Insolvenza, 23 novembre 2021.

GUATRI L., Crisi e risanamento delle imprese, Giuffrè, Milano, 1986.

GUATRI L., La diffusione del valore, Egea, Milano, 1992.

GUATRI L., Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore, Egea, Milano, 1995.

LAMANNA F., Il Codice della Crisi e dell'insolvenza dopo il secondo decreto correttivo, Giuffrè, Milano, 2022;

Legge fallimentare, R.D. 267/1942, con modifiche apportate dal D. Lgs. 5/2006 e dal L.134/2012.

MARCHI L., PAOLINI A., Introduzione all'economia aziendale. Il sistema e le condizioni di equilibrio aziendale, Giappichelli, Torino, 2003.

NARDECCHIA G.B., Il voto nel concordato preventivo, in Diritto della crisi, 25 ottobre 2022.

PACCHI S., AMBROSINI S., Diritto della crisi e dell'insolvenza, seconda edizione, Zanichelli, Bologna, 2022;

PANI F., Appunti sulle tipologie di concordato preventivo nel nuovo codice della crisi, in Ristrutturazioni Aziendali, 28 Febbraio 2023.

PANIZZA A., Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili: aspetti (teorici ed) operativi, in Ristrutturazioni Aziendali, 11 Agosto 2021

PANZANI L., Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, in Rivista Ristrutturazioni Aziendali, 26 agosto 2022.

PAGLIUGHI C., Concordato preventivo: attestazione del piano, dal portale Il Fallimentarista, Bussola del 18 maggio 2020.

PORTER M.E., Il vantaggio competitivo, Edizioni di Comunità, Milano, 1987

Principi contabili internazionali IAS /IFRS

Principi contabili nazionali redatti dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC).

Principi di attestazione dei piani di risanamento a cura di AIDEA, IRDCEC, ANDAF, APRI, OCRI, approvato dal CNDCEC con delibera del 3 settembre 2014 e successivamente aggiornati con delibera del 16 dicembre 2020.

Principi di Revisione Internazionali (ISA Italia)

QUAGLI A., Bilancio di esercizio e principi contabili, Giappichelli, Torino, 2015.

ROCCO A., Il fallimento. Teoria generale e origine storica, Giuffrè, Milano, 1962.

RUSSOLILLO P., Le soluzioni negoziali della crisi nuovo Codice della crisi e convenzioni di moratoria, in Diritto della crisi, 21 aprile 2021.

SANZO S., Il codice della crisi dopo il d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, Zanichelli, 2022;

SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., L'analisi economico-finanziaria di bilancio, Terza edizione, Giuffrè editore, Milano, 2018.

SITOGRAFIA

<https://composizionenegoziata.camcom.it/ocriWeb/#/home>

https://temi.camera.it/leg17/post/la_riforma_del_concordato_preventivo_decreto_legge_n_83_del_2012_.html?tema=temi/diritto_fallimentare#:~:text=Il%20concordato%20preventivo%20%C3%A8%20un.e%20le%20conseguenze%20personali%20patrimoniali.

www.temi.camera.it/leg17/post/le_misure_urgenti_in_materia_fallimentare_decreto_legge_n_83_del_2015_.html?tema=temi/diritto_fallimentare

https://www.giustizia.it/giustizia/it/mg_1_8_1.page?contentId=SDC412663

<https://www.unesco.it/it/patrimoniomondiale/index>

<https://bebeez.it/real-estate-2/ece-real-estate-si-aggiudica-lhotel-bonvecchiati-di-venezias-deal-da-oltre-100-mln-euro/>

RINGRAZIAMENTI

Arrivati alla fine di questo percorso accademico comprendo che un'epoca è finita, ufficialmente entro nel mondo degli adulti e sicuramente è una buona occasione per fermarsi un momento e riflettere. Mi guardo indietro e mi rendo conto di essere stata estremamente fortunata e sono grata per tutto quello che mi è stato regalato dalla vita finora, per tutte le persone che ho incontrato nel mio percorso e per la persona che sono diventata. Questo è solo un altro piccolo tassello del magico puzzle della vita, non vedo l'ora di assistere al bello che ancora dovrà venire.

Ringrazio i miei genitori per avermi cresciuto con amore e facendo molti sacrifici, creando una bellissima famiglia, per avermi sostenuto e incoraggiato in ogni mia scelta. Con questo traguardo spero di rendervi orgogliosi e fieri.

Ringrazio le mie sorelle Irene e Laura per avermi dato la gioia di vivere assieme dal giorno 0, con la consapevolezza di avere sempre un porto sicuro in cui trovare ristoro e conforto. Ad Irene da sempre il mio esempio, supporto e sincera confidente. Alla mia sorellina Laura che per essere così speciale e unica.

Un ringraziamento generale va a tutti i miei parenti e in particolare gli zii Luciana e Guido per essere stati come dei secondi genitori e avermi trasmesso tanto calore e amore.

Un ringraziamento va al mio fidanzato Edoardo, per essere così premuroso, buono e per credere sempre in me. Con te ho conosciuto l'Amore vero e non vedo l'ora di costruire la nostra vita assieme. Inoltre sono felice di avere come suoceri Marta e Alberto, sempre così gentili e dolci nei miei confronti.

Grazie alla mia migliore amica Ilaria per essere come la mia terza sorella, per essere cresciute assieme fin dalle elementari e aver condiviso così tante esperienze e momenti indimenticabili.

Un ringraziamento va a tutti i miei amici, da quelli che conosco da molto tempo, come Alice, Nicolò, tutto il pentagono delle superiori e le amiche della pallavolo, a quelli

dell'università triennale, come Greta, Massimiliano e Simone, al magico gruppo della magistrale, con cui ho condiviso tante risate, bei momenti.

Un pensiero va anche ai miei colleghi di lavoro che mi hanno supportata in tutti questi anni.

Ringrazio poi lo Studio TMMV per avermi accolta e in particolare la Dott.ssa Marchetto per la sua disponibilità e la professionalità con cui mi insegna quotidianamente e per avermi dato la possibilità di interfacciarmi nel meraviglioso mondo delle procedure concorsuali.

Infine ringrazio il professore Carlo Marcon per avermi scelta come sua tesista, per aver sviluppato assieme a me questa tesi, per la sua disponibilità e gentilezza.