Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

Fondazione
Nazionale dei
Commercialisti

Documento

RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO

CONTENENTE

PROGRAMMA DI VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI AZIENDALE

(EX ART. 6, CO. 2 E 4, D.LGS. 175/2016)

FNC

MARZO 2019

A CURA DEL GRUPPO DI LAVORO "PROGRAMMA DI VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI AZIENDALE DELLE SOCIETÀ A PARTECIPAZIONE PUBBLICA E INDICATORI DI VALUTAZIONE" - AREA "ECONOMIA DEGLI ENTI LOCALI"

CONSIGLIERI DELEGATI

Davide Di Russo
Remigio E.M. Sequi
Andrea Foschi
Sandro Santi

COMPONENTI

Roberto Frascinelli – coordinatore
Alessandro Danovi
Cosimo Damiano Latorre
Carleugenio Lopedote
Salvatore Nicotra
Riccardo Ranalli
Massimo Talone

ESPERTI

Giancarlo Astegiano – *Magistrato della Corte dei Conti*
Andrea Maria Azzaro – *Avvocato e Professore Associato Università di Urbino*
Harald Bonura – *Avvocato e membro comitato scientifico ANCI*
Vincenzo Favale – *Responsabile analisi economico-finanziarie CERVED*
Luciano Panzani – *Presidente Corte d'Appello di Roma*
Paolo Peveraro – *Membro giunta esecutiva UTILITALIA*
Giovanni Staiano – *Responsabile ufficio legale ABI*

UFFICIO DI PRESIDENZA

Antonio Miele
Matteo Pozzoli

RICERCATORE FNC

Anna De Toni

Premessa

Lo schema di relazione sul governo societario che viene presentato è elaborato nel rispetto di quanto disposto dal d.lgs. 175/2016 e, in particolare, contiene:

- *il programma di valutazione del rischio aziendale (art. 6, co. 2);*
- *la relazione sul monitoraggio e verifica del rischio di crisi aziendale per l'esercizio di riferimento (art. 14, co.2);*
- *la sezione dedicata agli strumenti integrativi di governo societario (art.6, co.3 e 5).*

Il documento – preceduto da un'introduzione con valenza di raccomandazioni – è costituito da un testo word con traccia della relazione redatta dall'organo amministrativo della società corredato da commenti in corsivetto e in colore azzurro, ad ausilio del redattore.

Il documento reca uno schema per la formazione della relazione da parte dell'organo amministrativo, il quale resta esclusivo responsabile nei rapporti con tutti i soggetti destinatari.

Si declina ogni responsabilità per eventuali errori nel contenuto del testo della relazione e del documento.

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (di seguito CNDCEC) propone una serie di raccomandazioni – elaborate da un gruppo di lavoro appositamente costituito – per l'applicazione di quanto previsto dall'art. 6, co. 2 e 4, d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (di seguito anche "Testo unico") in funzione di quanto disposto al successivo art. 14, co. 2.

* * *

Ai sensi dell'art. 6, co. 2, "*Le società a controllo pubblico predispongono specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e ne informano l'assemblea nell'ambito della relazione di cui al comma 4*"; disposizione che fa riferimento alla "*relazione sul governo societario che le società controllate predispongono annualmente, a chiusura dell'esercizio sociale e pubblicano contestualmente al bilancio di esercizio*".

In base all'art. 14, co. 2, "*Qualora emergano, nell'ambito dei programmi di valutazione del rischio di cui all'articolo 6, comma 2, uno o più indicatori di crisi aziendale, l'organo amministrativo della società a controllo pubblico adotta senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento*"[1].

* * *

Si tratta di disposizioni destinate non a tutte le società partecipate da amministrazioni pubbliche bensì espressamente riservate a quelle c.d. "a controllo pubblico"; dunque, secondo la definizione di cui all'art. 2, co. 1, lett. m) del Testo unico, a "*società in cui una o più amministrazioni pubbliche esercitano poteri di controllo ai sensi della lettera b)*", vale a dire "*la situazione descritta nell'articolo 2359 del*

[1] Ai commi 3 e 4 dell'art. 14 del Testo unico si precisa - rispettivamente - che "*Quando si determini la situazione di cui al comma 2, la mancata adozione di provvedimenti adeguati, da parte dell'organo amministrativo, costituisce grave irregolarità ai sensi dell'art. 2409 del codice civile*" e che "*Non costituisce provvedimento adeguato* […] *la previsione di un ripianamento delle perdite da parte dell'amministrazione o delle amministrazioni pubbliche socie, anche se attuato in concomitanza a un aumento di capitale o a un trasferimento straordinario di partecipazioni o al rilascio di garanzie o in qualsiasi altra forma giuridica, a meno che tale intervento sia accompagnato da un piano di ristrutturazione aziendale, dal quale risulti comprovata la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività svolte, approvato ai sensi del comma 2, anche in deroga al comma 5*". Tale ultimo comma dispone che "*Le amministrazioni di cui all'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, non possono, salvo quanto previsto dagli articoli 2447 e 2482-ter del codice civile, sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare trasferimenti di capitale, aperture di credito, né rilasciare garanzie a favore delle società partecipate, con esclusione delle società quotate e degli istituti di credito, che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali. Sono in ogni caso consentiti i trasferimenti straordinari alle società di cui al primo periodo, a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti, purché le misure indicate siano contemplate in un piano di risanamento, approvato dall'Autorità di regolazione di settore ove esistente e comunicato alla Corte di conti con le modalità di cui all'articolo 5, che contempli il raggiungimento dell'equilibrio finanziario entro tre anni. Al fine di salvaguardare la continuità nella prestazione di servizi di pubblico interesse, a fronte di gravi pericoli per la sicurezza pubblica, l'ordine pubblico e la sanità, su richiesta dell'amministrazione interessata, con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con gli altri Ministri competenti e soggetto a registrazione della Corte dei conti, possono essere autorizzati gli interventi di cui al primo periodo del presente comma*".

codice civile. Il controllo può sussistere anche quando, in applicazione di norme di legge o statutarie o di patti parasociali, per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività sociale è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo".

* * *

Considerato che il legislatore del Testo unico ha omesso una descrizione contenutistica della Relazione sul governo societario e ha rimesso alla discrezionalità della singola società il contenuto del Programma di valutazione del rischio aziendale, oltre a non definire gli indicatori di crisi aziendale al cui rilievo è collegato l'obbligo di relazione stabilito ex art. 14, co. 2, l'impegno del CNDCEC è indirizzato a fornire una serie di raccomandazioni per la selezione di strumenti che consentano il monitoraggio del rischio di crisi aziendale, oltre a mettere a disposizione degli operatori un supporto, dotato del carattere di obiettività (connesso all'autorevolezza e terzietà dei professionisti coinvolti nella stesura), per facilitare l'adempimento degli obblighi di legge, anche in considerazione delle conseguenze previste in caso di inosservanza[2], nonché dell'interesse generale ad agevolare le società a controllo pubblico a munirsi di dispositivi idonei a favorire la tempestiva emersione della crisi e la sua corretta gestione.

In tale prospettiva, l'intento è quello di fornire sia agli organi societari (*in primis* a quello gestorio in quanto tenuto a predisporre e approvare la relazione sul governo societario e, quindi, gravato degli oneri connessi al relativo contenuto) sia in particolare al rappresentante della Amministrazione pubblica controllante (indipendentemente dall'ordinario flusso informativo pervenuto dagli organi societari) uno strumento che metta in condizione di compiere una fondata valutazione in ordine allo stato della società sulla base di parametri la cui integrazione impone senz'altro un intervento proattivo.

* * *

Muovendo da tali premesse, il CNDCEC ha curato l'elaborazione di una traccia di "*Relazione sul governo societario ex art. 6, co. 4, d.lgs. 175/2016*", che incorpora un *format* di "*Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale ex art. 6, co. 2, d.lgs. 175/2016*" e di "*Relazione sul monitoraggio e verifica di crisi aziendale*" alla data di chiusura dell'anno solare oltre a una sezione dedicata agli strumenti integrativi di governo societario, in quanto prevista - sempre nell'ambito della medesima relazione sul

[2] Come detto, ai sensi dell'art. 14, co. 2 del Testo unico, la non tempestiva adozione di un provvedimento adeguato configura irregolarità ai sensi dell'art. 2409 cod. civ.; inoltre, la violazione delle prescrizioni in questione è suscettibile di rilevare sul piano della responsabilità dei componenti degli organi societari e delle amministrazioni pubbliche socie, come disegnata dall'art. 12 del Testo unico (a mente del quale "*I componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società partecipate sono soggetti alle azioni civili di responsabilità previste dalla disciplina ordinaria delle società di capitali, salva la giurisdizione della Corte dei conti, per il danno erariale causato dagli amministratori e dei dipendenti delle società in house. È devoluta alla Corte dei conti, nei limiti della quota di partecipazione pubblica, la giurisdizione sulle controversie in materia di danno erariale di cui al comma 2* [co. 1]. *Costituisce danno erariale il danno, patrimoniale e non patrimoniale, subito dagli enti partecipanti, ivi compreso il danno conseguente alla condotta dei rappresentanti degli enti pubblici partecipanti o comunque titolari del potere di decidere per essi, che, nell'esercizio dei propri diritti di socio, abbiano con dolo o colpa grave pregiudicato il valore della partecipazione* [co. 2]").

governo societario - dal combinato disposto di cui ai co. 3, 4 e 5 dell'art. 6 del Testo unico[3], che però è stata lasciata volutamente abbozzata, esulando dall'oggetto del gruppo di lavoro.

Ovviamente, sul piano applicativo, nulla osta a che Programma di valutazione del rischio e Relazione sul monitoraggio costituiscano documenti formati in momenti distinti nell'arco dell'esercizio, per poi confluire nella Relazione sul governo societario; anzi, la necessità di procedere a una continuativa attività di controllo suggerisce che gli esiti del monitoraggio siano verificati – attraverso la redazione della corrispondente relazione - con cadenza quantomeno semestrale, a fronte del Programma di valutazione del rischio da adottarsi a monte dell'esercizio.

* * *

Va peraltro puntualizzato che - attraverso lo schema proposto - il CNDCEC offre agli operatori un'impostazione metodologica che, per sua natura, è inevitabilmente basata su principi generali, non potendosi a priori disciplinare in modo specifico l'insieme delle casistiche delle società a controllo pubblico.

Si tratta quindi di una traccia elastica, non certo destinata a essere recepita in modo standardizzato e acritico: resta infatti rimesso in ultima istanza agli operatori (esposti alle connesse responsabilità) e cioè, come detto, all'organo amministrativo della singola società, di predisporre il Programma di valutazione del rischio adeguando lo schema del CNDCEC al caso concreto; e quindi di selezionare, tra gli strumenti valutativi e gli indicatori proposti, quelli che si ritengano dotati di significatività in relazione alle peculiarità della fattispecie, ferma l'opportunità di segnalare sempre le ragioni a fondamento degli scostamenti adottati.

* * *

Ne discendono due corollari.

Da un lato, la pedissequa adozione dello schema elaborato dal CNDCEC e la puntuale esecuzione di un'attività di monitoraggio in scrupolosa adesione alle raccomandazioni che seguono non implicano, di per sé, automatico esonero di responsabilità, posto che la ricorrenza di profili di colpevolezza andrà

[3] Infatti, ai sensi dell'art. 6 co. 4, nella relazione sul governo societario le società a controllo pubblico devono indicare "*gli strumenti eventualmente adottati ai sensi del comma 3*" - il quale prevede che "*Fatte salve le funzioni degli organi di controllo previsti dalla norma di legge e di statuto, le società a controllo pubblico valutano l'opportunità di integrare, in considerazione delle dimensioni e delle caratteristiche organizzative nonché dell'attività svolta, gli strumenti di governo societario con i seguenti: a) regolamenti interni volti a garantire la conformità dell'attività delle società alle norme di tutela della concorrenza, comprese quelle in materia di concorrenza sleale, nonché alle norme di tutela della proprietà industriale o intellettuale; b) un ufficio di controllo interno strutturato secondo criteri di adeguatezza rispetto alla dimensione e alla complessità dell'impresa sociale, che collabora con l'organo di controllo statutario, riscontrando tempestivamente le richieste da questo provenienti, e trasmette periodicamente all'organo di controllo statutario relazioni sulla regolarità e l'efficienza della gestione; c) codici di condotta propri, o adesione a codici di condotta collettivi aventi a oggetto la disciplina dei comportamenti imprenditoriali nei confronti di consumatori, utenti, dipendenti e collaboratori, nonché altri portatori di legittimi interessi coinvolti nell'attività della società; d) programmi di responsabilità sociale dell'impresa, in conformità alle raccomandazioni della Commissione dell'Unione europea*" – ovvero, in difetto le ragioni della mancata integrazione (secondo quanto disposto dal successivo co. 5).

sempre verificata in concreto, vista l'ampiezza della casistica (tale da non consentire una copertura totale e a priori da parte di linee-guida), nonché l'impossibilità di determinare schemi che possano essere in astratto esaustivi per tutte le realtà esistenti; dall'altro e all'opposto, lo schema, nella sua concreta attuazione, quand'anche determini l'emersione di criticità, non potrà comunque fungere da fulcro isolato per una meccanica affermazione di responsabilità degli organi societari in sede civile e/o penale[4], considerato che il rispetto delle norme richiamate è preordinato non tanto a definire (in negativo) i presupposti per un intervento sanzionatorio quanto piuttosto a favorire la razionalizzazione e l'efficientamento del comparto societario "pubblico".

* * *

Si dà inoltre per presupposto che la gestione aziendale sia condotta nel rispetto degli obiettivi aziendali e che gli amministratori attuino un costante monitoraggio dei risultati conseguiti, da realizzarsi mediante opportuni strumenti di controllo di gestione. Del resto, il già richiamato art. 6, co. 3, lett. b) del d.lgs. 175/2016 invita le società a controllo pubblico a istituire (con obbligo, in caso di mancata adozione, di specificare i motivi di tale scelta) un ufficio di controllo interno adeguato alle dimensioni e alla complessità della realtà, chiamato a trasmettere periodicamente all'organo di controllo statutario relazioni sulla regolarità e l'efficienza della gestione. È quindi chiara la volontà del legislatore a che la società a controllo pubblico istituisca adeguati strumenti di controllo di gestione che consentano, anche attraverso il confronto con gli obiettivi di pianificazione, una costante verifica sulle *performance* economico-finanziarie in corso d'anno, nonché su ulteriori variabili considerate rilevanti nell'ambito dell'attività aziendale. Si tratta della precondizione ineludibile all'efficace attività di prevenzione della crisi, posto che solo ove l'azienda si doti di idonei strumenti di programmazione e controllo (i cui contenuti non possono che essere definiti dalla singola realtà in base alle specifiche caratteristiche relative a dimensioni, tipologia dell'attività esercitata, mercato di riferimento, rigidità dei meccanismi di determinazione dei prezzi di vendita, e così via) potranno essere rilevati con sufficiente anticipo eventuali segnali premonitori di possibili situazioni di difficoltà.

Giova infatti rimarcare che gli obblighi previsti ex artt. 6, co. 2 e 4, e 14, co. 2 e 3 del Testo unico – che hanno quali destinatari ultimi gli amministratori - rappresentano un'ulteriore articolazione del dovere dell'organo gestorio di accertare che la società sia in continuità aziendale[5], attraverso la costante

[4] Detto più chiaramente, il Programma di valutazione del rischio e la Relazione sul monitoraggio non potranno considerarsi equipollenti, neppur in parte (né nella sostanza né nelle finalità), alla relazione ex art. 33, l. fall., ovvero ex art. 130 di cui al d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 recante "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155" (di seguito anche "Codice della crisi").

[5] Il principio di revisione ISA Italia n. 570 chiarisce che il presupposto della continuità aziendale si realizza allorché l'impresa viene normalmente considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro senza che vi sia né l'intenzione né la necessità di metterla in liquidazione, di cessare l'attività o di assoggettarla a procedure concorsuali come previsto dalla legge o da regolamenti.

valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società rispetto alla natura e alle dimensioni dell'impresa, nonché del generale andamento della gestione e della sua prevedibile evoluzione, riferendo, in merito, all'organo di controllo, con la periodicità stabilita dallo statuto e comunque non inferiore a sei mesi (art. 2381, co. 3 e 5, cod. civ.); e che la novella del Testo unico, *in parte qua*, si inserisce nel solco tracciato dall'art. 147-*quater* del Tuel, il quale prescrive a carico dell'ente locale socio di effettuare un monitoraggio periodico sull'andamento della società partecipata, al fine di rilevare eventuali scostamenti rispetto agli obiettivi assegnati e individuare le opportune azioni correttive[6].

* * *

Fermo quanto sopra, il CNDCEC ritiene che la valutazione del rischio di crisi aziendale non possa essere condotta esclusivamente sulla base degli indici di bilancio (che costituiscono uno solo tra i diversi strumenti diagnostici)[7].

Depone in tal senso la lettera della norma, la quale fa riferimento a "indicatori", così alludendo a un concetto di più ampia portata rispetto ai meri "indici" ricavabili dal bilancio, per sottolineare l'esigenza di individuare elementi di allerta in grado di segnalare in modo incontrovertibile o quantomeno probabile una situazione di insolvenza anche solo prospettica[8].

Nello stesso senso la *ratio legis*: attesa la volontà del legislatore di anticipare – in chiave preventiva - l'emersione del rischio di crisi e dunque di favorire la tempestiva individuazione dei segnali che consentono di prevederla quando ancora non abbia raggiunto un grado di irreversibilità (in una fase,

[6] L'art. 147-*quater* del Tuel dispone infatti che: "*L'ente locale definisce, secondo la propria autonomia organizzativa, un sistema di controlli sulle società non quotate, partecipate dallo stesso ente locale. Tali controlli sono esercitati dalle strutture proprie dell'ente locale, che ne sono responsabili* [co.1]. *Per l'attuazione di quanto previsto al comma 1 del presente articolo, l'amministrazione definisce preventivamente, in riferimento all'articolo 170, comma 6, gli obiettivi gestionali a cui deve tendere la società partecipata, secondo parametri qualitativi e quantitativi, e organizza un idoneo sistema informativo finalizzato a rilevare i rapporti finanziari tra l'ente proprietario e la società, la situazione contabile, gestionale e organizzativa della società, i contratti di servizio, la qualità dei servizi, il rispetto delle norme di legge sui vincoli di finanza pubblica* [co.2]. *Sulla base delle informazioni di cui al comma 2, l'ente locale effettua il monitoraggio periodico sull'andamento delle società non quotate partecipate, analizza gli scostamenti rispetto agli obiettivi assegnati e individua le opportune azioni correttive, anche in riferimento a possibili squilibri economico-finanziari rilevanti per il bilancio dell'ente* [co.3]. *I risultati complessivi della gestione dell'ente locale e delle aziende non quotate partecipate sono rilevati mediante bilancio consolidato, secondo la competenza economica, predisposto secondo le modalità previste dal decreto legislativo 23 giugno 2011, n. 118, e successive modificazioni* [co.4]. *Le disposizioni del presente articolo si applicano, in fase di prima applicazione, agli enti locali con popolazione superiore a 100.000 abitanti, per l'anno 2014 agli enti locali con popolazione superiore a 50.000 abitanti e, a decorrere dall'anno 2015, agli enti locali con popolazione superiore a 15.000 abitanti, ad eccezione del comma 4, che si applica a tutti gli enti locali a decorrere dall'anno 2015, secondo le disposizioni recate dal decreto legislativo 23 giugno 2011, n. 118. Le disposizioni del presente articolo non si applicano alle società quotate e a quelle da esse controllate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile. A tal fine, per società quotate partecipate dagli enti di cui al presente articolo si intendono le società emittenti strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati* [co.5]".

[7] Il concetto di rischio in relazione all'attività aziendale va declinato in modo ampio, includendo – tra gli altri – il profilo finanziario, quello normativo, quello ambientale, quello politico e così via.

[8] Nel gergo comune, "indicatore" identifica un dispositivo, apparecchio, scritta o altro elemento che indica o segnala; "indice" invece designa un elemento destinato a segnare il valore della grandezza da misurare.

cioè, che ancora consente un'inversione di rotta)[9], gli indici di bilancio, avendo natura di dati a consuntivo, rischiano di offrire un'informazione tardiva, così da necessitare – nella prospettiva qui esaminata - di essere integrati da ulteriori fattori di valutazione, tali da permettere la registrazione di forme di disequilibrio (patrimoniale, economico, finanziario) significative di uno strato di pre-crisi (e dunque di un rischio di crisi) a fronte del quale si imponga un intervento correttivo da parte degli amministratori.

Tale dato induce a ritenere che il concetto di crisi aziendale accolto dagli artt. 6 e 14 del Testo unico non coincida con quello che funge da presupposto – in ambito concorsuale – per l'omologazione di accordi di ristrutturazione dei debiti o per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo: non si tratta, quindi, di un contesto tale da far considerare ormai prossima (e inevitabile) l'insolvenza, bensì – come detto – di una situazione che si colloca in una fase anteriore e che è tale da imporre provvedimenti adeguati a determinarne la reversibilità, al fine di scongiurare l'attivazione della procedura concorsuale[10].

Il presente lavoro, pertanto, si affianca, senza alcuna pretesa di sovrapporsi, ai paralleli sforzi legislativi indirizzati a una riforma del comparto concorsuale, nell'ambito dei quali risulta peraltro accolta una definizione di crisi aziendale coincidente con la "*probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica*"[11] e, poi, più specificamente, con "*lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate*"[12].

* * *

Circa la non coincidenza dei concetti di crisi d'impresa e di insolvenza, il CNDCEC richiama le proprie linee-guida in materia di "informativa e valutazione nella crisi d'impresa" in data 30.10.2015, nell'ambito delle quali sono individuati gli elementi qualitativi e informativi della rilevazione degli stadi

[9] Posto che solo qualora l'emersione della crisi sia tempestiva risulta prospettabile l'assunzione di misure in grado non solo di evitarne l'aggravamento ma anche e soprattutto di correggerne gli effetti e di eliminarne le cause (come richiesto ex art. 14, co. 2 del Testo unico).

[10] L'art. 6, co. 2, fa riferimento al "*rischio di crisi aziendale*" mentre l'art. 14, co. 2, richiama gli "*indicatori di crisi aziendale*": si tratta di un lieve disallineamento terminologico che tuttavia non è in grado di smentire la funzione chiaramente preventiva che connota la disciplina nel suo complesso: più che definire il momento di doverosa attivazione cui sono collegati, in caso di inerzia, profili di responsabilità civile e penale, traspare come prevalente – nella lettura combinata delle due norme - la finalità di precisare le circostanze (anteriori) in presenza delle quali, in un'ottica economica, occorre adottare le contromisure ancora in grado di impedire una situazione di irreversibile dissesto.

[11] Così l'art. 2, lett. c) della legge 19 ottobre 2017, n. 155 (Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza).

[12] Così l'art. 2, co. 1, lett. a) del Codice della crisi.

per valutare se un'impresa si trovi effettivamente in condizione di dissesto o potenziale dissesto o, viceversa, in una condizione di crisi reversibile (fisiologica e dunque superabile).

Sotto il profilo aziendalistico, mentre l'insolvenza rappresenta una crisi, non è automatico che qualsiasi crisi comporti l'insolvenza: l'azienda può affrontare più momenti di difficoltà, anche profondi, senza perciò solo assumere carattere strutturale o definitivo e/o tale da intaccare la solvibilità.

Mentre l'insolvenza può essere accertata prevalentemente *ex post* anche dall'esterno e attraverso dati contabili e/o consuntivi[13], la crisi (non ancora cristallizzata e dunque non ancora originante l'insolvenza) presuppone una visione non più storica bensì prospettica, tesa a individuare l'incapacità in futuro di adempiere non solo alle obbligazioni già assunte ma anche a quelle prevedibili nel normale corso di attività.

Ne consegue che l'accertamento della crisi, pur non escludendo il ricorso a dati contabili e/o consuntivi, richiede che questi siano valorizzati nella prospettiva della loro capacità di segnalare futuri squilibri; e, in tale ottica, poco significativi allo scopo risultano gli indicatori finanziari, soprattutto se esaminati singolarmente (vale a dire senza un adeguato confronto spaziale-temporale e senza un'analisi congiunta con la *ratio* e i risultati di gestione che abbraccino le molteplici dimensioni economico-finanziarie-patrimoniali d'azienda) e asetticamente rispetto allo specifico contesto socio-economico in cui opera l'impresa.

L'individuazione della crisi, inoltre, impone comunque una visione dinamica basata sulle prospettive e sulla programmazione aziendale e implica un approccio specifico rispetto alla valutazione in ordine allo stato di insolvenza.

* * *

In linea con il predetto approccio, il CNDCEC ritiene di definire la nozione di crisi sulla base del concetto di "*incapacità corrente dell'azienda di generare flussi di cassa, presenti e prospettici, sufficienti a garantire l'adempimento delle obbligazioni già assunte e di quelle pianificate*"[14].

Tale definizione assume la centralità della dimensione finanziaria, sia attuale che futura, attraverso il riferimento ai *cash flow* anche attesi, con estensione alle obbligazioni non ancora assunte purché prevedibili nel normale corso di attività o in base alla programmazione aziendale.

* * *

[13] Tant'è che i modelli di previsione precoce dell'insolvenza assumono sempre un carattere probabilistico e implicano un'interpretazione dei dati che non può prescindere dal margine di errore che inevitabilmente li accompagna.

[14] Definizione, come si è visto, sostanzialmente accolta all'art. 2, co. 1, lett. a) del Codice della crisi.

Già allo stato non difettano regole per intercettare i segnali della crisi. Si allude, in particolare, al Principio di revisione (ISA Italia) 570, Continuità aziendale, al Principio 11 delle Norme di comportamento del collegio sindacale, all'OIC 11 - Finalità e postulati del bilancio d'esercizio (§21-24). Trattasi di regole che richiedono una ragionata e complessa disamina di informazioni di natura qualitativa in aggiunta ai più immediati dati quantitativi, ed esigono di accompagnare la semplice analisi storica dei risultati con un approfondito esame dei piani di azione futuri della direzione e dei relativi flussi finanziari ed economici previsionali.

* * *

La scienza aziendalistica e la prassi aziendale forniscono all'organo di governo nella realtà della gestione aziendale quotidiana gli strumenti per l'analisi e il monitoraggio dell'andamento della situazione aziendale quali indici e margini di bilancio (di liquidità, di tesoreria, di indipendenza finanziaria, di redditività, etc.) che sono il frutto dell'elaborazione dei dati riflessi nelle situazioni economico-patrimoniali e nei bilanci annuali e infrannuali ovvero espressione del rapporto fra i valori numerici di due grandezze in valore assoluto o percentuale.

Tali elaborazioni consentono di avere una fotografia dell'andamento storico economico, patrimoniale e finanziario dell'azienda in un determinato arco temporale (rimesso alla discrezionalità dell'organo redattore/decisore).

La selezione degli indici di bilancio e dei margini tra quelli normalmente utilizzati nella prassi è rimessa all'organo amministrativo (anche in ragione della singola realtà aziendale e delle specifiche caratteristiche), il quale è chiamato a:

- adottare gli indici più idonei a definire la situazione aziendale, in ragione delle caratteristiche di settore e aziendali, nonché dell'area di attività;
- definire le soglie/livelli di rilevanza per ciascun indice, con individuazione del livello di rischio "ponderato e ragionevole", tale da permettere un tempestivo intervento al manifestarsi del rischio di insolvenza;
- stabilire quanti indici devono presentare un valore non ottimale per ritenere segnalata una situazione di squilibrio, nel presupposto che la lettura degli indici non possa che essere unitaria.

L'analisi di bilancio fornisce però una visione retrospettica e con dati sintetici storici (ricavati appunto dai bilanci degli esercizi precedenti) che sono sintomatologici e quindi in grado di esprimere la presenza di indizi ma non anche di escludere la solvibilità nel tempo di un'azienda o anche solo di dare evidenza della probabilità di un'insolvenza futura.

L'attività introdotta ex art. 6, co. 2 e 4 del d.lgs. 175/2016 non può quindi fondarsi solo su modelli di valutazione imperniati sull'utilizzo di valori iscritti in bilancio: un'impostazione *backward looking*,

basata sull'esperienza passata cristallizzata nei prospetti contabili, appare insufficiente in quanto non consente di scontare le aspettative di evoluzione futura dell'azienda; senza contare che i *ratio* possono essere fuorvianti perché troppo diversi per settori e classi dimensionali, ed estremamente connessi alle peculiarità del sistema economico sociale in cui opera l'azienda oggetto di analisi.

L'organo di governo è quindi chiamato ad assumere anche un'ottica prospettica e di programmazione, poiché solo una programmazione a medio termine può rilevare in modo efficace uno stato di crisi, così confermandone la definitività o anticipandone gli esiti; e deve adottare strumenti di pianificazione e controllo adeguati rispetto a dimensioni, complessità e contesto aziendale, tali da consentire, appunto in ottica prospettica, di monitorare l'andamento e di prevenire situazioni di crisi e/o di insolvenza.

In tal senso, vanno privilegiati *business plan* costituiti con rigore, in modo da rispondere ai principi di sistematicità, affidabilità, coerenza, chiarezza e controllabilità[15].

Occorre dunque un approccio sistematico in grado di sintetizzare i dati disponibili e di esaminarli in una logica unitaria tipicamente aziendalistica; e in tale prospettiva, occorre partire dai dati storici, anche attraverso indici, per poi inquadrarli e collegarli con la pianificazione aziendale per verificarne tanto la coerenza quanto la capacità delle future scelte aziendali di superare eventuali deficienze già individuate e/o previste.

Inoltre, l'organo di governo deve porre estrema attenzione nell'individuazione delle soglie/livelli di rilevanza da utilizzare per l'individuazione della probabilità di crisi al fine di evitare che la conduzione aziendale sia vincolata al rispetto di astratti parametri finanziari che potrebbero, così, dannosamente alterare la capacità dell'azienda di stare sul mercato.

Il presupposto per intercettare con efficacia e tempestività la crisi è privilegiare le prospettive aziendali e pertanto la disponibilità di dati prognostici: disporre di un piano è il primo requisito della diligente conduzione dell'impresa poiché:

- solo dal piano emerge in modo inequivocabile la continuità aziendale;
- è solo il piano che permette di individuare con ragionevole certezza la sostenibilità del debito;
- è il piano che fornisce all'organo amministrativo le informazioni che consentono ex ante di misurare il fabbisogno finanziario e le risorse disponibili per la sua copertura;
- è solo il piano che consente di individuare le azioni da adottare per correggere tempestivamente la rotta.

[15] Per un'analisi più esaustiva in materia di principi per l'elaborazione dei piani aziendali si vedano anche le "Linee guida alla redazione dei business plan" elaborata dal CNDCEC nel 2011 e i "Principi per la redazione dei piani di risanamento" elaborati dal CNDCEC nel 2017 (entrambi i documenti sono reperibili sul sito internet del CNDCEC).

Il piano costituisce insomma il più efficace assetto organizzativo di governo finanziario dell'impresa e di tempestiva rilevazione del rischio di crisi aziendale. Di modo che è opportuna l'introduzione di un controllo di gestione atto a consentire un ordinato ed efficace processo di redazione del piano per il monitoraggio dell'andamento aziendale e dei flussi finanziari; mentre per il monitoraggio degli aspetti finanziari (rendiconto) e dei flussi di cassa di breve periodo è utile l'impiego di *budget* con orizzonte temporale annuale e piani di tesoreria.

Vale, in ogni caso, il principio della proporzionalità dei presidi adottati rispetto a caratteristiche, dimensioni e complessità dell'impresa; principio in virtù del quale le realtà di minori dimensioni potranno adottare processi di programmazione semplificati, come per esempio la predisposizione di un *budget* aziendale annuale in luogo del piano (che solitamente è basato su un orizzonte temporale di 3-5 anni).

* * *

Il CNDCEC, nel ribadire, nell'ottica *early warning*, il primato degli strumenti *forward looking*, propone l'impiego, accanto al piano o (quando il piano sia assente) in sua sostituzione, dell'analisi degli indici di bilancio condotta su base tendenziale avendo a riguardo gli ultimi 3-4 esercizi.

* * *

L'implementazione del Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale si inserisce in un contesto segnato dal d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, recante "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155".

Le due discipline si pongono in rapporto di complementarietà[16] e sono chiamate a operare in momenti diversi, perché diversi sono i fenomeni che intendono cogliere e regolare: mentre l'art. 6, co. 2 del Testo unico mira a favorire la valutazione del "*rischio di crisi*" di là da venire, il Codice della crisi interviene in una fase successiva, di crisi già in atto o, comunque, molto probabile.

Di conseguenza, con questa avvertenza, gli indicatori cui si riferisce l'art. 14, co. 2 del Testo unico, potranno, in linea di principio, prendere spunto dagli indicatori di allerta ex art. 13 del Codice della crisi.[17] E, per quanto evidente, giova sottolineare che la riscontrata integrazione dei primi, se determina

[16] Del resto, il Codice della crisi, all'art. 1, co. 3, fa peraltro salve le disposizioni delle leggi speciali in materia di crisi di impresa delle società pubbliche.

[17] Ai sensi dell'art. 13, "*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* [co. 1]. *Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed*

le conseguenze previste dall'art. 14 del Testo unico, non necessariamente implica anche l'attivazione dei meccanismi predisposti dal Codice della crisi (i quali conseguono unicamente alla ricorrenza degli indicatori considerati al relativo art. 13), secondo una scansione progressiva.

Un Programma di valutazione adeguato dovrà quindi essere in grado di anticipare temporalmente l'emersione del rischio di crisi al fine di consentire all'impresa di assumere internamente le idonee iniziative, prima dell'insorgenza degli oneri di segnalazione previsti agli artt. 14 e 15 del Codice della crisi[18].

Si tratta in particolare dell'anamnesi dell'impresa e della diagnosi delle cause della situazione di crisi, della determinazione dell'indebitamento, della misurazione dei flussi al servizio del debito[19], dell'individuazione delle azioni prospettabili e del relativo effetto sui flussi al servizio del debito, della scelta dello strumento giuridico per il superamento della situazione di crisi, del confezionamento del relativo piano (tenendo peraltro conto che il primato va riconosciuto alla sostenibilità finanziaria rispetto al risultato economico[20]).

Affinché tale obiettivo possa essere conseguito, i limiti o le soglie di rilevanza individuate nel

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, 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 [co. 2]. *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* [co. 3].".

[18] Ai sensi dell'art. 14, co. 1 del Codice della crisi: "*Gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi di crisi*". Ai sensi dell'art. 15, co. 1, "*L'Agenzia delle entrate, l'Istituto nazionale della previdenza sociale e l'agente della riscossione hanno l'obbligo* […] *di dare avviso al debitore* […] *che la sua esposizione debitoria ha superato l'importo rilevante di cui al comma 2 e che, se entro novanta giorni dalla ricezione dell'avviso egli non avrà estinto o altrimenti regolarizzato per intero il proprio debito con le modalità previste dalla legge o se, per l'Agenzia delle entrate, non risulterà in regola con il pagamento rateale del debito previsto dall'articolo 3-bis del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 462 o non avrà presentato istanza di composizione assistita della crisi o domanda per l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza, essi ne faranno segnalazione all'OCRI, anche per la segnalazione agli organi di controllo della società*".

[19] Nella prassi, la misurazione dei flussi al servizio del debito viene effettuata *as is*, con eventuali rettifiche apportate a seguito della previsione di ipotesi speciali presenti nel piano (*what if*).

[20] La negatività del risultato economico, ancorché ripetuta o ricorrente, non è di per sé indice di crisi; può invece essere un sintomo di un rischio di crisi, che rileva ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 14, co.5 del Testo unico nonché del successivo art. 20, co. 2, lett. *e)* ai fini della dismissione della partecipazione (peraltro, il co. 5-*bis* inserito all'art. 24 dall'art. 1, co.723 della l. 145/2018, fa venir meno l'obbligo di dismissione – fino al 31.12.2021 – nel caso in cui la società abbia prodotto un risultato medio in utile nel triennio precedente alla ricognizione ex art. 20.)

Programma di cui all'art. 6, co.2, del d.lgs. 175/2016 dovrebbero essere inferiori a quelle determinate ai sensi del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, in misura tale da consentire un adeguato *early warning*.

* * *

Tra gli strumenti prioritari di indagine prospettica, l'indicatore più significativo è il *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR), che rapporta i flussi liberi al servizio del debito con il debito finanziario che da essi deve essere servito, laddove un rapporto superiore a 1 è indicatore di equilibrio finanziario. L'orizzonte temporale dei flussi e del debito può essere ragionevolmente fissato in 1 anno[21] , di modo che per calcolare il DSCR occorrerebbe disporre almeno di un *budget* e di un piano di tesoreria a 1 anno. Il DSCR presenta l'indubbio vantaggio, a differenza di tutti gli altri indici che portano in conto grandezze flusso insieme a grandezze *stock*, di poter essere calcolato in continuo, anche con cadenze infrannuali.

Il DSCR reca al numeratore i flussi liberi al servizio del debito che si rendono disponibili nell'orizzonte temporale di riferimento (1 anno) ed al denominatore il debito finanziario (comprensivo di eventuali scaduti patologici) che scade nello stesso orizzonte temporale di riferimento. Il valore soglia di equilibrio è 1. Grandezze inferiori a 1 danno evidenza della non sostenibilità finanziaria del debito nel predetto orizzonte temporale.

Accanto al DSCR si pone il monitoraggio della determinazione del patrimonio netto, ottenibile anche per mezzo di una attenta valutazione degli *asset*[22]. Infatti, in assenza di *surplus asset*s (che, tra l'altro, se sono liquidabili consentono di concorrere a fronteggiare il fabbisogno finanziario), il valore economico del patrimonio netto è pari alla somma algebrica dell'*Enterprise Value* (cioè il valore del complesso aziendale) e della Posizione Finanziaria Netta[23]. L'*Enterprise Value* corrisponde al valore d'uso dell'azienda: è un valore che può essere determinato, secondo la scienza aziendalistica, in misura corrispondente all'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici, applicando un tasso che tenga implicitamente conto del premio per il rischio del loro avveramento[24]. In questa prospettiva, il valore

[21] Lasso temporale che tra l'altro collima con i 12 mesi per il *going concern* di cui all'OIC 11 § 22; e che è in grado di consentire un'efficace anticipazione della rilevazione rispetto all'orizzonte di 6 mesi previsto dall'art. 13, co. 1, del Codice della crisi.

[22] Peraltro, anche il rispetto dell'OIC 9 (sul quale si veda oltre, *sub* nota 23) richiede la disposizione di un piano pluriennale. Gli esercizi di *impairment* condotti con rigore costituiscono un efficace strumento per verificare la sostenibilità del debito e conseguentemente la presenza di una probabilità di futura insolvenza.

[23] Alla Posizione Finanziaria Netta devono concorrere non solo le partite finanziarie ma anche gli eventuali debiti scaduti in quanto se questi ultimi fossero stati assolti tempestivamente l'indebitamento finanziario sarebbe stato superiore di un importo corrispondente. Si tratta dei debiti commerciali e non il cui ritardo nel pagamento eccede il limite della fisiologia; si tratta cioè di quello scaduto che viola la dilatazione dei termini contrattuali tacitamente accettata dai creditori: lo scaduto è fisiologico quando il creditore non solo non mette in mora il debitore, ma spesso non ne sollecita nemmeno il pagamento.

[24] Si tratta del valore al quale anche i principi contabili (IAS 36 e OIC 9) si riferiscono per la rilevazione delle perdite durevoli di valore dei beni e delle unità generatrici di flussi di cassa (gli *impairment test*). L'OIC 9, §16 dispone che "La società valuta a

d'uso è misurato dal valore attuale dei flussi attesi che la gestione dei beni può generare. Si tratta dei soli flussi che possono essere posti al servizio del debito e che consentono di "sostenerlo". Ne deriva che se il valore attuale dei flussi al servizio del debito è inferiore al debito finanziario netto (la Posizione Finanziaria Netta), il debito non è sostenibile e l'impresa presenterebbe patrimonio netto negativo, salva la presenza di eventuali *surplus assets*[25].

* * *

Il DSCR presuppone però, come detto, la disponibilità di dati prognostici. In assenza di essi assumono rilevanza gli indicatori sintetici. Si tratta di grandezze singole o più frequentemente parametri, costituiti dal rapporto tra due grandezze, che costituiscono il limite oltre il quale si ritiene convenzionalmente compromesso il raggiungimento dell'equilibrio finanziario con decadenza del beneficio del termine.

Si propone di prendere in considerazione:

- il rapporto tra la Posizione Finanziaria Netta (o indebitamento finanziario netto) e l'EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) o MOL (Margine operativo lordo) ossia l'utile prima degli interessi, delle tasse e degli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali e materiali, che consente il confronto in via sintetica tra il debito finanziario e una grandezza che è espressione (pur se molto grossolana) dei flussi annuali al servizio dello stesso, con la finalità di dare una prima indicazione di quanti anni potrebbero occorrere a rimborsare il debito. A tal fine la Posizione Finanziaria Netta assumerà anche il debito scaduto che superi i limiti della fisiologia e cioè il termine entro il quale, pur in presenza di posizioni creditorie scadute, i fornitori non sollecitano il pagamento, né tanto meno iniziano azioni a tutela dello stesso e neppure richiedono interessi moratori[26];
- il rapporto tra Posizione Finanziaria Netta (o indebitamento finanziario netto), nell'accezione di cui sopra, e NOPAT. Il NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) – che corrisponde all'EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) o MON (Margine operativo netto) (di solito assunto al lordo dell'ammortamento dell'avviamento) meno le imposte effettivamente pagate - è la grandezza

ogni data di riferimento del bilancio se esiste un indicatore che un'immobilizzazione possa aver subito una riduzione di valore. Se tale indicatore dovesse sussistere, la società procede alla stima del valore recuperabile dell'immobilizzazione ed effettua una svalutazione soltanto nel caso in cui quest'ultimo sia inferiore al corrispondente valore netto contabile. In assenza di indicatori di potenziali perdite di valore non si procede alla determinazione del valore recuperabile". Il §5 definisce il valore recuperabile di un'attività o di un'unità generatrice di flussi di cassa come "il maggiore tra il suo valore d'uso e il suo *fair value*, al netto dei costi di vendita".

[25] Se la Posizione Finanziaria Netta negativa è, in valore assoluto, superiore all'*Enterprise Value*, il capitale sociale è integralmente perduto e amministratori, sindaci e revisori devono prontamente attivarsi, ciascuno nel rispetto dei propri doveri, per rilevare una situazione rilevante ai sensi di quanto previsto ex art. 2447 c.c.

[26] Si veda oltre nel testo il tema delle posizioni creditorie vantate dall'impresa nei confronti dell'Amministrazione pubblica controllante che, in talune specifiche situazioni, si ritiene possano essere scomputate dall'indebitamento finanziario.

economica più prossima al *Free Cash Flow from Operation (FCFO)* che misura i flussi liberi al servizio del debito (per capitale ed interessi). Rispetto all' EBITDA, il NOPAT consente di portare in conto gli investimenti (assumendoli nella misura corrispondente agli ammortamenti) e le imposte sul reddito; con il che fornisce una grandezza (per quanto retrospettica) che consente di approssimare i flussi di cassa al servizio del debito. Rispetto al FCFO – costituito dal margine operativo lordo dedotte le imposte pagate e gli investimenti realizzati, ulteriormente inciso dal fabbisogno finanziario derivante dalla variazione di Capitale Circolante Netto - il NOPAT non tiene conto di quest'ultima posta e assume gli investimenti, anziché in misura pari all'ammontare effettivamente sostenuto nell'esercizio, nell'ammontare degli ammortamenti maturati[27]. Come ogni grandezza, il NOPAT deve essere adattato alla situazione specifica e stimare gli investimenti nella misura degli ammortamenti, anziché in quella puntuale sostenuta nell'anno, con il vantaggio di assumere una grandezza che risente della media degli investimenti effettuati nei precedenti esercizi ed è, pertanto, meno volatile. Il NOPAT, per la sua struttura, evita inoltre il rischio di generare falsi segnali derivanti da volatilità nelle variazioni di Capitale Circolante Netto[28] e permette anche rilevazioni infra-periodali meno complesse, rendendone più tempestivo il monitoraggio;

- il rapporto tra debito ed *equity* (D/E), nel quale per debito si deve intendere il debito finanziario netto nell'accezione di cui sopra. Si tratta di un indicatore volto ad individuare il limite massimo di leva finanziaria ammissibile;
- il rapporto tra gli Oneri Finanziari e il Margine Operativo lordo, che misura la capacità economica di sostenimento del costo dell'indebitamento;
- lo scaduto nei confronti dei dipendenti, fornitori, erario ed enti previdenziali (*overdue*). Il ritardo nel pagamento dei debiti dell'impresa costituisce un evidente indizio di difficoltà finanziaria. Rileva in particolare l'aggravamento del monte dello scaduto[29], per quanto esso possa essere la conseguenza di una normale stagionalità dei flussi in entrata destinata[30] a rientrare nel mese successivo. Anche sotto tale profilo, tenuto conto che la ratio dell'art. 6, co. 2 del Testo unico è

[27] Sulla base di tale assunto di solito non si tiene convenzionalmente conto dell'ammortamento dell'avviamento (e dei beni immateriali che hanno natura analoga). Infatti, l'avviamento costituisce un investimento iniziale *una tantum* cui non fanno seguito ulteriori investimenti di mantenimento capitalizzabili e, per tale motivo, il suo ammortamento non è indicativo di una misura standard di investimento.

[28] Il NOPAT quindi è preferibile al FCFO, il quale porta in conto sia grandezze di flusso (quelle economiche), sia la variazione di grandezze di stock (quella del Capitale Circolante Netto), il cui ammontare dipende grandemente dal mese solare di riferimento.

[29] Nella concreta misurazione dell'*overdue*, non deve essere trascurato il fatto che uno scaduto fisiologico, più o meno ampio, è normalmente accettato dal sistema, ove per scaduto fisiologico si intenda quello scaduto che non comporta alcuna reazione da parte del creditore, né in termini di richiesta degli interessi, né in termini di sollecitazioni dei pagamenti. L'individuazione del limite della fisiologia non è peraltro agevole e comunque richiederebbe la suddivisione dei creditori in *cluster*.

[30] Si tratta quindi di un indizio e non di un indice di situazione critica.

quella di intercettare i segnali del rischio di crisi si propone di adottare limiti in funzione di quelli stabiliti nel codice della crisi di impresa e dell'insolvenza[31].

- l'impiego di ulteriori indici di bilancio e indicatori di *performance* industriale tipici del settore in cui opera l'impresa. Tali indici e indicatori devono essere oggetto di un vaglio critico, anche al fine di individuare il livello di normalità, che tenga conto delle caratteristiche dell'impresa. Al fine di individuare correttamente le caratteristiche dell'impresa è opportuno avere riguardo all'incidenza del capitale fisso propria del settore di appartenenza e dell'impresa, alla natura (normale ovvero invertita) del ciclo di cassa che ne caratterizza l'attività, alla rilevanza delle scorte nel settore di attività, all' anzianità dell'impresa (che può comportare un maggiore divario tra valori correnti degli *assets* e loro valori contabili).

Tutti gli indici e gli indicatori devono essere oggetto di una valutazione unitaria.

* * *

Quanto sopra può essere eventualmente affiancato dall'impiego di un processo empirico ispirato al protocollo operativo elaborato dall'Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano nel quaderno SAF n.71, fondato su un modello elettronico di adeguata verifica degli elementi segnaletici (*early warning*) e *rating* sulla probabilità di insolvenza[32], con l'accortezza che il ricorso ai diversi indicatori e alla loro ponderazione deve essere giustificato *ad hoc* con riferimento alle caratteristiche dell'impresa.

---

[31] Si propone quindi che assumano rilevanza: *i)* l'esistenza di debiti per retribuzioni scadute da almeno 30 giorni (la soglia di cui all'art. 24 del Codice della crisi è di sessanta giorni) per un ammontare pari ad oltre un quarto dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni (il limite di cui al citato art. 24 è della metà); ii) l'esistenza di debiti verso i fornitori scaduti da almeno 120 giorni per un ammontare superiore alla metà dei debiti non scaduti (il limite di cui all'art. 24 è pari all'ammontare dei debiti non scaduti). Anche le soglie del debito erariale e previdenziale andranno fissate in misura più contenuta rispetto a quelle previste per la segnalazione da parte dei creditori qualificati dal Codice della crisi (cfr. art. 15).

[32] Il modello si basa su analisi e monitoraggio di elementi segnaletici premonitori indicatori di anomalie rilevanti, la cui presenza, ripetuta e concomitante, deve indurre ad attivare la procedura di allerta interna nel caso di valori-soglia ritenuti significativi.

La procedura è fondata su un questionario che suddivide le anomalie in 7 macro aree (anomalie nei pagamenti verso controparti commerciali non finanziarie; anomalie nei rapporti con banche e altri soggetti finanziari; anomalie contrattuali nei confronti di controparti negoziali; anomalie contabili e di bilancio; anomalie gestionali; anomalie erariali; anomalie da eventi pregiudizievoli), ad ognuna delle quali è assegnato un peso percentuale in funzione della rispettiva rilevanza. Alle domande di ciascuna macro area è assegnato un peso equivalente e il punteggio è dato dal prodotto tra peso assegnato alle singole domande e peso assegnato alla macro area di appartenenza.

Il modello prevede inoltre di applicare, al risultato ottenuto, rettifiche in base a due ordini di variabili:

1) *severity*, che mira a cogliere un effetto di correlazione tra diverse anomalie, producendo un peggioramento della classe di rischio: per ogni categoria di anomalie è individuato un quesito considerato anomalia grave, rappresentante il rischio più elevato all'interno della macro area; l'applicazione della rettifica richiede, in via alternativa:
   a) la contemporanea risposta affermativa alle domande relative a due o più anomalie gravi dell'intero questionario;
   b) la contemporanea risposta affermativa alla domanda riguardante l'anomalia grave e a una o più delle altre domande relative alla stessa macro area.
2) sezione "anomalie da eventi pregiudizievoli": gli indici oggetto dei quesiti presenti in questa categoria segnalano uno stato di pre-insolvenza e anche una singola risposta affermativa determina l'automatico declassamento in classe "rischio".

La somma dei punteggi determina lo *score* complessivo e in base al risultato ottenuto viene attribuita una classe di rischio (solvibilità, vulnerabilità, vulnerabilità elevata, rischio, rischio elevato, rischio molto elevato, rischio massimo); a ciascuna

* * *

L'impostazione qui adottata non prende in esame altri strumenti di valutazione, quali il modello Z-score, elaborato da Altman[33], senz'altro utili per individuare una probabilità di *default* ma che potrebbero non consentire di intercettare tempestivamente il rischio di crisi, essendo dotati di valenza retrospettica e non apprezzando dati prognostici. Nulla osta a che tale strumento possa costituire ulteriore elemento di valutazione per analizzare il *trend* aziendale e derivarne informazioni sullo stato di salute, fermo restando che tale modello, di per sé, fornisce una visione da ampliare e integrare in un'ottica prospettica con gli identificati strumenti predittivi.

* * *

I risultati dell'analisi, condotta sulla base dei predetti strumenti valutativi, assumeranno significato in relazione alle rispettive e predeterminate soglie di allarme, la cui integrazione determinerà l'attivazione del meccanismo predisposto dall'art. 14, co. 2, del Testo unico (con l'obbligo per gli amministratori di adottare senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire la crisi, correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso l'adozione di un idoneo piano di risanamento).

* * *

Alcune puntualizzazioni in chiusura:

1. in presenza di dati prognostici affidabili dovrà essere data la priorità ad essi, nella cennata rilevanza dell'approccio *forward looking* rispetto a valutazioni retrospettiche;
2. la scelta degli indicatori di bilancio deve essere condotta individuando il nesso tra il rischio di crisi ed i singoli indicatori prescelti, nonché il loro livello soglia adottato. Ricorrere ad una pletora di indicatori può essere fuorviante e non rende la lettura efficace e verificabile, con il rischio di impedire all'organo amministrativo di trarre dagli indicatori un giudizio univoco sulla probabilità di crisi. Si suggerisce pertanto di adottare un numero contenuto di indicatori illustrando *ex ante* la significatività degli stessi;

classe è assegnata una probabilità di insolvenza (PD) in funzione del periodo di continuità aziendale considerato (da 1 a 10 anni).
Le probabilità d'insolvenza cumulate sono calcolate partendo dalle probabilità medie a 1 anno calcolate su base statistica dalla Centrale dei bilanci e riferite a un campione rappresentativo di imprese italiane. Sulla base delle matrici di transizione a 1 anno predisposte dalla stessa Centrale dei Bilancio, sono state ricavate le probabilità cumulate con un processo statistico (catene di Markov). Le probabilità così stimate risultano, in questo modo, già in *compliance* con i presupposti di valutazione (*impairment test*).

[33] Il modello Z-score di Altman si basa su una funzione statistica discriminante rappresentata dalla seguente equazione

$$Z = a_1 * X_1 + a_2 * X_2 + \cdots . + a_n * X_n$$

che fornisce un punteggio determinato sulla base delle variabili discriminanti X_i basate su indici di bilancio rappresentativi della liquidità, della redditività, dell'indebitamento e della solvibilità, pesate per i coefficienti di ponderazione a_i.
Lo *scoring* ottenuto applicando la funzione Z-score segnala se l'azienda si colloca, rispettivamente, in una zona di rischio con una probabilità di fallimento alta, in una zona grigia una probabilità di fallimento medio/alta e che impone di adottare la massima prudenza nella gestione o in una zona di solvibilità con una probabilità di fallimento quasi nulla.

3. la sezione relativa agli indicatori di bilancio potrà essere ulteriormente sfoltita nelle società di piccole dimensioni (sino a ridurla a pochissimi indicatori) nel rispetto del principio della proporzionalità;
4. particolari correttivi potranno essere introdotti in ragione delle specificità connesse al tipo contrattuale a fondamento dell'attività svolta dalla società (appalto o concessione); ovvero, ancora, ad esempio, in relazione alle società *in house providing* che, rappresentando l'estensione organizzativa e *longa manus* dell'Amministrazione pubblica, potrebbero richiedere una diversa modulazione del piano sotto il profilo della selezione, calcolo e interpretazione degli indicatori. Per queste ultime, in particolare, i crediti commerciali e non nei confronti dell'Amministrazione pubblica controllante, se scaduti, potrebbero essere considerati quali componenti positivi della Posizione Finanziaria Netta nel presupposto che l'Amministrazione pubblica controllante provvederà a renderli disponibili per evitare la crisi dell'impresa ed il riversamento del conseguente deterioramento del merito creditizio sull'ente controllante.

   Resta però ineludibile la chiara scelta di campo del legislatore in favore dell'applicabilità del diritto comune dell'impresa in crisi a tutte le società a partecipazione pubblica, senza distinzioni di sorta[34]; di modo che anche le specificità più intense (quali quelle che caratterizzano le società *in house*) potranno sì giustificare lo scostamento da regole e valutazioni generali ma solo entro i limiti dettati dalla ragionevolezza, senza quindi che un adattamento della struttura del piano possa tradursi, in ultima istanza, in rimaneggiamenti volti abusivamente a precostituire un risultato positivo (ovvero a impedire l'emersione di una situazione negativa); scenario, questo, che lungi dal prefigurare un (inammissibile) esonero di responsabilità ne comporterebbe, all'opposto, il deciso aggravamento. In particolare dovrà tenersi conto della ragionevolezza del ripianamento dei debiti commerciali scaduti da parte dell'Amministrazione controllante alla luce della risalenza nel tempo del debito, dell'aggravamento progressivo dell'esposizione debitoria, dei dati di bilancio relativi all'Amministrazione controllante e degli eventuali rilievi, se noti, mossi dalle Autorità di controllo.

[34] L'art. 14, co. 1 del Testo unico stabilisce infatti che "*Le società a partecipazione pubblica sono soggette alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo, nonché, ove ne ricorrano i presupposti, a quelle in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi di cui al decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270, e al decreto-legge 23 dicembre 2003, n. 347, convertito, con modificazioni, dalla legge 18 febbraio 2004, n. 39*". Il principio è poi implicitamente ribadito – quanto alle società *in house* – al successivo co. 6, laddove si prevede che "*Nei cinque anni successivi alla dichiarazione di fallimento di una società a controllo pubblico titolare di affidamenti diretti, le pubbliche amministrazioni controllanti non possono costituire nuove società, né acquisire o mantenere partecipazioni in società, qualora le stesse gestiscano i medesimi servizi di quella dichiarata fallita*".

Il ricorso agli strumenti proposti deve comunque essere sorretto da una motivazione - a cura dei soggetti responsabili per la redazione del Programma e per la connessa attività di monitoraggio – fondata su criteri obiettivi e ragionevoli.

* * *

Da ultimo, pur trattandosi di aspetto estraneo all'oggetto del presente documento, il CNDCEC – rilevato che l'art. 6, co. 4 del Testo unico, nello stabilire che la Relazione sul governo societario va predisposta annualmente e pubblicata "*contestualmente al bilancio di esercizio*", non chiarisce se la prima rappresenti un documento distinto rispetto al secondo – ritiene di segnalare come sia preferibile, in un'ottica di migliore organicità e comprensibilità, che la Relazione sul governo societario vada a costituire una sezione della relazione sulla gestione; nelle realtà non soggette all'obbligo di redazione delle relazione sulla gestione o per le microimprese la relazione sul governo societario potrà formare un documento distinto, tuttavia da pubblicarsi, anche mediante il deposito presso il Registro delle imprese, contestualmente al bilancio.

RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO EX ART. 6, CO. 4, D.LGS. 175/2016

Predisposta secondo le raccomandazioni del CNDCEC (documento del _____)

La Società, in quanto società a controllo pubblico di cui all'art. 2, co.1, lett. m) del d.lgs. 175/2016 (Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica"), è tenuta - ai sensi dell'art. 6, co. 4, d.lgs. cit. - a predisporre annualmente, a chiusura dell'esercizio sociale, e a pubblicare contestualmente al bilancio di esercizio, la relazione sul governo societario, la quale deve contenere:

- uno specifico programma di valutazione del rischio aziendale (art. 6, co. 2, d.lgs. cit.);
- l'indicazione degli strumenti integrativi di governo societario adottati ai sensi dell'art. 6, co. 3; ovvero delle ragioni della loro mancata adozione (art. 6, co. 5).

A. PROGRAMMA DI VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI AZIENDALE EX ART. 6, CO. 2, D.LGS. 175/2016.

Ai sensi dell'art. 6, co. 2 del d.lgs. 175/2016:
"*Le società a controllo pubblico predispongono specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e ne informano l'assemblea nell'ambito della relazione di cui al comma 4*".

Ai sensi del successivo art. 14:
"*Qualora emergano nell'ambito dei programmi di valutazione del rischio di cui all'articolo 6, comma 2, uno o più indicatori di crisi aziendale, l'organo amministrativo della società a controllo pubblico adotta senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento* [co.2].
Quando si determini la situazione di cui al comma 2, la mancata adozione di provvedimenti adeguati, da parte dell'organo amministrativo, costituisce grave irregolarità, ai sensi dell'articolo 2409 del codice civile [co.3].
Non costituisce provvedimento adeguato, ai sensi dei commi 1 e 2, la previsione di un ripianamento delle perdite da parte dell'amministrazione o delle amministrazioni pubbliche socie, anche se attuato in concomitanza a un aumento di capitale o ad un trasferimento straordinario di partecipazioni o al rilascio di garanzie o in qualsiasi altra forma giuridica, a meno che tale intervento sia accompagnato da un piano di ristrutturazione aziendale, dal quale risulti comprovata la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività svolte, approvato ai sensi del comma 2, anche in deroga al comma 5 [co.4].
Le amministrazioni di cui all'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, non possono, salvo quanto previsto dagli articoli 2447 e 2482-ter del codice civile, sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare trasferimenti straordinari, aperture di credito, né rilasciare garanzie a favore delle società partecipate, con esclusione delle società quotate e degli istituti di credito, che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali. Sono in ogni caso consentiti i trasferimenti straordinari alle società di cui al primo periodo, a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti, purché le misure indicate siano contemplate in un piano di risanamento, approvato dall'Autorità di regolazione di settore ove esistente e comunicato alla Corte di conti con le modalità di cui all'articolo 5, che contempli il raggiungimento dell'equilibrio finanziario entro tre anni. Al fine di salvaguardare la continuità nella prestazione di servizi di pubblico interesse, a fronte di gravi pericoli per la sicurezza pubblica, l'ordine pubblico e la sanità, su richiesta dell'amministrazione interessata, con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato su proposta del

Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con gli altri Ministri competenti e soggetto a registrazione della Corte dei conti, possono essere autorizzati gli interventi di cui al primo periodo del presente comma [co. 5]".

In conformità alle richiamate disposizioni normative, l'organo amministrativo della Società ha predisposto il presente Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale, approvato con deliberazione del _____ che rimarrà in vigore sino a diversa successiva deliberazione dell'organo amministrativo, che potrà aggiornarlo e implementarlo in ragione delle mutate dimensioni e complessità dell'impresa della Società.

1. DEFINIZIONI.

1.1. Continuità aziendale

Il principio di continuità aziendale è richiamato dall'art. 2423-*bis*, cod. civ. che, in tema di principi di redazione del bilancio, al co. 1, n. 1, recita: "*la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività*".

La nozione di continuità aziendale indica la capacità dell'azienda di conseguire risultati positivi e generare correlati flussi finanziari nel tempo.

Si tratta del presupposto affinché l'azienda operi e possa continuare a operare nel prevedibile futuro come azienda in funzionamento e creare valore, il che implica il mantenimento di un equilibrio economico-finanziario.

L'azienda, nella prospettiva della continuazione dell'attività, costituisce -come indicato nell'OIC 11 (§ 22), -un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio.

Nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate significative incertezze in merito a tale capacità, dovranno essere chiaramente fornite nella nota integrativa le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi e incertezze. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale.

1.2. Crisi

L'art. 2, lett. c) della legge 19 ottobre 2017, n. 155 (Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza) definisce lo stato di crisi (dell'impresa) come "*probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica*"; insolvenza a sua volta intesa – ex art. 5, R.D. 16 marzo 1942, n. 267 – come la situazione che "*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*" (definizione confermata nel decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante "Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155", il quale all'art. 2, co. 1, lett. a) definisce la "crisi" come "*lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate*".

Il tal senso, la crisi può manifestarsi con caratteristiche diverse, assumendo i connotati di una:

- crisi finanziaria, allorché l'azienda – pur economicamente sana – risenta di uno squilibrio finanziario e quindi abbia difficoltà a far fronte con regolarità alle proprie posizioni debitorie. Secondo il documento OIC 19, Debiti, (Appendice A), "*la situazione di difficoltà finanziaria è dovuta al fatto che il debitore non ha, né riesce a procurarsi, i mezzi finanziari adeguati, per quantità e qualità, a soddisfare le esigenze della gestione e le connesse obbligazioni di pagamento*";
- crisi economica, allorché l'azienda non sia in grado, attraverso la gestione operativa, di remunerare congruamente i fattori produttivi impiegati.

2. STRUMENTI PER LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI

Tenuto conto che la norma di legge fa riferimento a "indicatori" e non a "indici" e, dunque a un concetto di più ampia portata e di natura predittiva, la Società ha individuato i seguenti strumenti di valutazione dei rischi oggetto di monitoraggio:

- analisi di indici e margini di bilancio;
- analisi prospettica attraverso indicatori;
- *(aggiungere eventuali ulteriori strumenti di valutazione)*.

(Indicare le caratteristiche dell'impresa che rilevano ai fini del monitoraggio del rischio di crisi)

2.1. Analisi di indici e margini di bilancio.

L'analisi di bilancio si focalizza sulla:

- solidità: l'analisi è indirizzata ad apprezzare la relazione fra le diverse fonti di finanziamento e la corrispondenza tra la durata degli impieghi e delle fonti;
- liquidità: l'analisi ha ad oggetto la capacità dell'azienda di far fronte ai pagamenti a breve con la liquidità creata dalle attività di gestione a breve termine;
- redditività: l'analisi verifica la capacità dell'azienda di generare un reddito capace di coprire l'insieme dei costi aziendali nonché, eventualmente, remunerare del capitale.

Tali analisi vengono condotte considerando un arco di tempo storico quadriennale (e quindi l'esercizio corrente e i tre precedenti) *(è rimesso alla discrezionalità della Società di considerare un lasso di tempo più ampio, preferibilmente coincidente, in caso di piano di risanamento, con la durata di questo)*, sulla base degli indici e margini di bilancio di seguito indicati.

(L'elencazione che segue non è rigida né tassativa, posto che l'individuazione degli indici più rappresentativi di situazioni di rischio dipende non di rado dalle specificità del caso concreto come ad esempio se la Società è operativa o in liquidazione, se vi sono state operazioni straordinarie, etc.).
Dovrà quindi essere cura dell'organo amministrativo:
- adottare gli indici più idonei a definire la situazione aziendale, in ragione delle caratteristiche di settore e aziendali, nonché dell'area di attività e motivarne la scelta, spiegando inoltre il risultato evidenziato e l'andamento nell'arco temporale considerato;
- definire le soglie/livelli di rilevanza per ciascun indice, con individuazione del livello di rischio "ponderato e ragionevole", tale da permettere un tempestivo intervento al manifestarsi del rischio di insolvenza;
- stabilire quanti indici devono presentare un valore non ottimale per ritenere segnalata una situazione di squilibrio. Detto altrimenti, gli indicatori proposti non vanno adottati pedissequamente e automaticamente nella loro totalità o per la più parte, in quanto l'adozione di ciascuno di essi deve essere razionale e dovrebbe essere anche giustificato al pari del valore soglia o limite individuato.)

	Anno corrente n	Anno n-1	Anno n-2	Anno n-3
Stato Patrimoniale				
****Margini****				
Margine di tesoreria				
Margine di struttura				
Margine di disponibilità				
****Indici****				
Indice di liquidità				
Indice di disponibilità				
Indice di copertura delle immobilizzazioni				
Indipendenza finanziaria				
Leverage				
Conto economico				
****Margini****				
Margine operativo lordo (MOL)				
Risultato operativo (EBIT)				
****Indici****				
Return on Equity (ROE)				
Return on Investment (ROI)				
Return on sales (ROS)				
Altri indici e indicatori				
Indice di rotazione del capitale investito (ROT)				
Flusso di cassa della gestione caratteristica prima delle variazioni del CCN				
Flusso di cassa della gestione caratteristica dopo delle variazioni del CCN				
Rapporto tra PFN e EBITDA				
Rapporto tra PFN e NOPAT				
Rapporto D/E (*Debt/Equity*)				
Rapporto oneri finanziari su MOL				

2.2. Indicatori prospettici

La Società ha individuato il seguente indicatore per l'analisi prospettica:

	Anno n + 1
Indicatore di sostenibilità del debito	
DSCR (Debt Service Coverage ratio)	

2.3. Altri strumenti di valutazione.

(È rimessa al redattore l'integrazione di tale sezione eventualmente anche mediante l'impiego degli indicatori proposti nel documento del CNDCEC e di Confindustria del giugno 2018 intitolato "Relazione sulla gestione").

3. MONITORAGGIO PERIODICO.

L'organo amministrativo provvederà a redigere con cadenza almeno semestrale un'apposita relazione avente a oggetto le attività di monitoraggio dei rischi in applicazione di quanto stabilito nel presente Programma.

(*nelle società partecipate da enti locali inserire il seguente inciso*)
Detta attività di monitoraggio è realizzata anche in adempimento di quanto prescritto ex art. 147-*quater* del TUEL, a mente del quale, tra l'altro:

"*L'ente locale definisce, secondo la propria autonomia organizzativa, un sistema di controlli sulle società non quotate, partecipate dallo stesso ente locale. Tali controlli sono esercitati dalle strutture proprie dell'ente locale, che ne sono responsabili. [co.1]*
Per l'attuazione di quanto previsto al comma 1 del presente articolo, l'amministrazione definisce preventivamente, in riferimento all'articolo 170, comma 6, gli obiettivi gestionali a cui deve tendere la societa' partecipata, secondo parametri qualitativi e quantitativi, e organizza un idoneo sistema informativo finalizzato a rilevare i rapporti finanziari tra l'ente proprietario e la società, la situazione contabile, gestionale e organizzativa della società, i contratti di servizio, la qualità dei servizi, il rispetto delle norme di legge sui vincoli di finanza pubblica. [co.2]
Sulla base delle informazioni di cui al comma 2, l'ente locale effettua il monitoraggio periodico sull'andamento delle società non quotate partecipate, analizza gli scostamenti rispetto agli obiettivi assegnati e individua le opportune azioni correttive, anche in riferimento a possibili squilibri economico-finanziari rilevanti per il bilancio dell'ente. [co.3]
I risultati complessivi della gestione dell'ente locale e delle aziende non quotate partecipate sono rilevati mediante bilancio consolidato, secondo la competenza economica, predisposto secondo le modalità previste dal decreto legislativo 23 giugno 2011, n. 118, e successive modificazioni. [co.4].
Le disposizioni del presente articolo si applicano, in fase di prima applicazione, agli enti locali con popolazione superiore a 100.000 abitanti, per l'anno 2014 agli enti locali con popolazione superiore a 50.000 abitanti e, a decorrere dall'anno 2015, agli enti locali con popolazione superiore a 15.000 abitanti, ad eccezione del comma 4, che si applica a tutti gli enti locali a decorrere dall'anno 2015, secondo le disposizioni recate dal decreto legislativo 23 giugno 2011, n. 118. Le disposizioni del presente articolo non si applicano alle società quotate e a quelle da esse controllate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile. A tal fine, per società quotate partecipate dagli enti di cui al presente articolo si intendono le società emittenti strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati. [co.5]"

Copia delle relazioni aventi a oggetto le attività di monitoraggio dei rischi, anche ai fini dell'emersione e/o rilevazione di situazioni suscettibili di determinare l'emersione del rischio di crisi, sarà trasmessa all'organo di controllo e all'organo di revisione, che eserciterà in merito la vigilanza di sua competenza.

Le attività sopra menzionate saranno portate a conoscenza dell'assemblea nell'ambito della Relazione sul governo societario riferita al relativo esercizio.

In presenza di elementi sintomatici dell'esistenza di un rischio di crisi, l'organo amministrativo è tenuto a convocare senza indugio l'assemblea dei soci per verificare se risulti integrata la fattispecie di cui all'art. 14, co. 2, d.lgs. 175/2016 e per esprimere una valutazione sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale della Società.

L'organo amministrativo che rilevi uno o più profili di rischio di crisi aziendale in relazione agli indicatori considerati formulerà gli indirizzi per la redazione di idoneo piano di risanamento recante i provvedimenti necessari a prevenire l'aggravamento della crisi, correggerne gli effetti ed eliminarne le cause ai sensi dell'art. 14, co. 2, d.lgs. 175/2016.

L'organo amministrativo sarà tenuto a provvedere alla predisposizione del predetto piano di risanamento, in un arco temporale necessario a svilupparlo e comunque in un periodo di tempo congruo tenendo conto della situazione economico-patrimoniale-finanziaria della società, da sottoporre all'approvazione dell'assemblea dei soci.

B. RELAZIONE SU MONITORAGGIO E VERIFICA DEL RISCHIO DI CRISI AZIENDALE AL 31/12/____.

In adempimento al Programma di valutazione del rischio approvato dall'organo amministrativo con deliberazione in data _____, si è proceduto all'attività di monitoraggio e di verifica del rischio aziendale le cui risultanze, con riferimento alla data del 31/12/_____, sono di seguito evidenziate.

1. LA SOCIETÀ.

Inserire sintesi della storia della Società – oggetto sociale – attività.

2. LA COMPAGINE SOCIALE.

L'assetto proprietario della Società al 31/12/_____ è il seguente:

Inserire prospetto con indicazione dei soci e, per ciascuno, quota/numero azioni, capitale versato, percentuale sul capitale.

3. ORGANO AMMINISTRATIVO

L'organo amministrativo è costituito da C.d.A./amministratore unico, nominato con delibera assembleare in data _____, e rimarrà in carica sino all'approvazione del bilancio al 31/12/____:
Indicare i componenti dell'organo amministrativo.

4. ORGANO DI CONTROLLO – REVISORE.

L'organo di controllo è costituito da un collegio sindacale/sindaco unico/revisore nominato con delibera assembleare in data _____ e rimarrà in carica sino all'approvazione del bilancio al 31/12/_____.

Indicare i componenti dell'organo di controllo.

La revisione è affidata a _____.

5. IL PERSONALE.

La situazione del personale occupato alla data del 31/12/_____ è la seguente:

Inserire tabella riepilogativa

La Società ha provveduto – ai sensi dell'art. 25, co.1, del d.lgs. 175/2016 - a effettuare la ricognizione del personale in servizio al 30/9/2017 e a trasmettere l'elenco del personale eccedente alla Regione.

6. VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI AZIENDALE AL 31/12/_____.

La Società ha condotto la misurazione del rischio di crisi aziendale utilizzando gli strumenti di valutazione indicati al § 2 del Programma elaborato ai sensi dell'art. 6, co. 2, d.lgs. 175/2016 e verificando l'eventuale sussistenza di profili di rischio di crisi aziendale in base al Programma medesimo, secondo quanto di seguito indicato.

6.1. ANALISI DI BILANCIO

L'analisi di bilancio si è articolata nelle seguenti fasi:

- raccolta delle informazioni ricavabili dai bilanci, dalle analisi di settore e da ogni altra fonte significativa;
- riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico;
- elaborazione di strumenti per la valutazione dei margini, degli indici, dei flussi;
- comparazione dei dati relativi all'esercizio corrente e ai tre precedenti;
- formulazione di un giudizio sui risultati ottenuti.

6.1.1. Esame degli indici e dei margini significativi

La seguente tabella evidenzia l'andamento degli indici e margini di bilancio considerati nel periodo oggetto di esame (esercizio corrente e tre precedenti).

	Anno corrente n	Anno n-1	Anno n-2	Anno n-3
Stato Patrimoniale				
****Margini****				
Margine di tesoreria				
Margine di struttura				
Margine di disponibilità				
****Indici****				
Indice di liquidità				
Indice di disponibilità				
Indice di copertura delle immobilizzazioni				
Indipendenza finanziaria				
Leverage				
Conto economico				
****Margini****				
Margine operativo lordo (MOL)				
Risultato operativo (EBIT)				
****Indici****				
Return on Equity (ROE)				
Return on Investment (ROI)				
Return on sales (ROS)				
Altri indici e indicatori				
Indice di rotazione del capitale investito (ROT)				
Flusso di cassa della gestione caratteristica prima delle variazioni del CCN				
Flusso di cassa della gestione caratteristica dopo delle variazioni del CCN				
Rapporto tra PFN e EBITDA				
Rapporto tra PFN e NOPAT				
Rapporto D/E (*Debt/Equity*)				
Rapporto oneri finanziari su MOL				

La seguente tabella evidenzia l'indicatore per l'analisi prospettica:

	Anno n + 1
Indicatore di sostenibilità del debito	
DSCR (Debt Service Coverage ratio)	

(Si raccomanda di fornire la spiegazione in merito agli indici adottati e motivarne la scelta, illustrando inoltre il risultato rappresentato e l'andamento nell'arco temporale considerato, dando evidenza di eventuali situazioni particolari che possano influire nella determinazione dell'indice/indicatore e nella valutazione dei risultati)

6.1.2. Valutazione dei risultati.

Riassumere i risultati e formulare un giudizio coerente in ordine al rischio aziendale

7. CONCLUSIONI.

I risultati dell'attività di monitoraggio condotta in funzione degli adempimenti prescritti ex art. 6, co. 2 e 14, co. 2, 3, 4, 5 del d.lgs. 175/2016 inducono l'organo amministrativo a ritenere che il rischio di crisi aziendale relativo alla Società sia *attuale/probabile/possibile/da escludere.*

Riassumere i risultati formulando un giudizio coerente in ordine a quanto emerso dall'analisi degli indici e margini di bilancio e degli indicatori prospettici.

C. STRUMENTI INTEGRATIVI DI GOVERNO SOCIETARIO.

Ai sensi dell'art. 6, co. 3 del d.lgs. 175/2016:
"*Fatte salve le funzioni degli organi di controllo previsti a norma di legge e di statuto, le società a controllo pubblico valutano l'opportunità di integrare, in considerazione delle dimensioni e delle caratteristiche organizzative nonché dell'attività svolta, gli strumenti di governo societario con i seguenti:*

a) regolamenti interni volti a garantire la conformità dell'attività della società alle norme di tutela della concorrenza, comprese quelle in materia di concorrenza sleale, nonché alle norme di tutela della proprietà industriale o intellettuale;
b) un ufficio di controllo interno strutturato secondo criteri di adeguatezza rispetto alla dimensione e alla complessità dell'impresa sociale, che collabora con l'organo di controllo statutario, riscontrando tempestivamente le richieste da questo provenienti, e trasmette periodicamente all'organo di controllo statutario relazioni sulla regolarità e l'efficienza della gestione;
c) codici di condotta propri, o adesione ai codici di condotta collettivi aventi a oggetto la disciplina dei comportamenti imprenditoriali nei confronti di consumatori, utenti, dipendenti e collaboratori, nonché altri portatori di legittimi interessi coinvolti nell'attività della società;
d) programmi di responsabilità sociale dell'impresa, in conformità alle raccomandazioni della Commissione dell'Unione Europea".

In base al co. 4:
"*Gli strumenti eventualmente adottati ai sensi del comma 3 sono indicati nella relazione sul governo societario che le società controllate predispongono annualmente, a chiusura dell'esercizio sociale e pubblicano contestualmente al bilancio di esercizio*".

In base al co. 5:
"*Qualora le società a controllo pubblico non integrino gli strumenti di governo societario con quelli di cui al comma 3, danno conto delle ragioni all'interno della relazione di cui al comma 4*".

Nella seguente tabella si indicano gli strumenti integrativi di governo societario:

Riferimenti normativi	Oggetto	Strumenti adottati	Motivi della mancata integrazione
Art. 6 comma 3 lett. a)	Regolamenti interni	La Società ha adottato *Ad esempio*: - regolamento per l'acquisto di beni, servizi e lavori - regolamento acquisti in economia (allegato al Regolamento di cui al precedente) - regolamento per il conferimento degli incarichi di collaborazione e consulenza, il reclutamento e le progressioni del personale -in tema di tutela della proprietà industriale o intellettuale, la Società ha previsto nel MOG 231 una serie di procedure generali e specifiche atte a prevenire la commissione di delitti in materia di violazione del diritto d'autore	
Art. 6 comma 3 lett. b)	Ufficio di controllo	La Società ha implementato (*ad esempio*): - una struttura di *internal audit*	(*Ad esempio*) La Società in considerazione delle dimensioni della struttura organizzativa e dell'attività svolta, non si è dotata di_____
Art. 6 comma 3 lett. c)	Codice di condotta	La Società ha adottato (*ad esempio*): - Modello di organizzazione e gestione ex D.Lgs. 231/2001; - Codice Etico; - Piano di prevenzione della corruzione e della trasparenza ex L. 190/2012;	(*Ad esempio*) Non si ritiene necessario adottare ulteriori strumenti integrativi
Art. 6 comma 3 lett. d)	Programmi di responsabilità sociale	La Società ha adottato_____	(*Ad esempio*) Non si ritiene necessario adottare ulteriori strumenti integrativi