



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Gli adeguati assetti organizzativi, il sistema di pianificazione e controllo, gli strumenti di allerta

Sabrina Gigli

Dipartimento di Scienze Aziendali

Agenda

- ❖ In contesto attuale
- ❖ Gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili
- ❖ Formalizzazione di un organigramma
- ❖ L'analisi dei cicli aziendali e il Sistema di Controllo Interno
- ❖ Il CoSo Report: un esempio di analisi del Sistema di Controllo Interno
- ❖ Il Risk Management
- ❖ Il processo e il sistema di pianificazione e controllo
- ❖ I presupposti per la verifica della continuità
- ❖ Strumenti a supporto della continuità
- ❖ Gli strumenti di allerta
- ❖ I segnali di allerta interni e esterni

In contesto attuale



Il contesto economico attuale

Outlook agli indicatori economici internazionali

Outline:

Scenari complessi e difficoltà di effettuare stime in un periodo di ***valuation uncertainty***

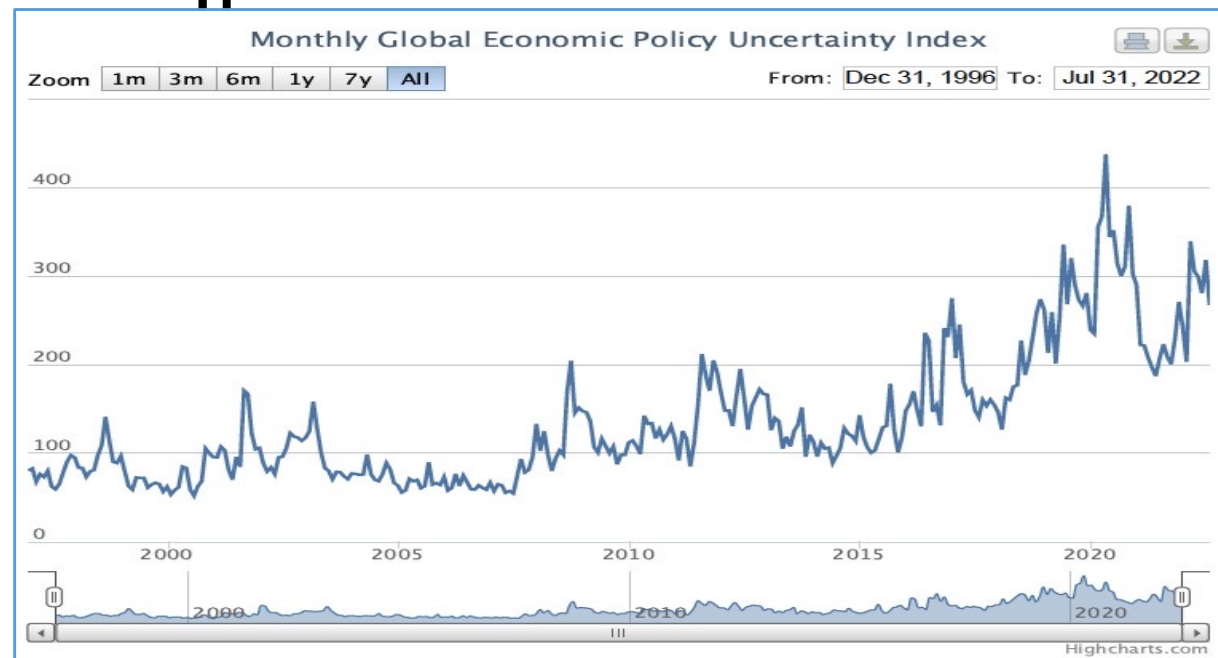
What is
What is not
What it might be



E' estremamente importante ***l'informazione finanziaria prospettica*** di un piano di per comprendere appieno le analisi sottostanti (e condividerle)

- In questo senso sono molto importanti le ***sensitivity analysis*** o le ***analisi multiscenario***

What is



➡ L'indicatore considera gli effetti della guerra in Ucraina solo fino a luglio 2022 ...

Il contesto attuale

Confindustria: guerra in Ucraina rischia di compromettere andamento Pil 2022

Prosegue la contrazione dell'attività industriale a febbraio, -0,3%, dopo la caduta di gennaio, -0,8%

5 marzo 2022

What is

Rapporto Confcooperative Censis

«La guerra dell'energia brucia il 3% del Pil»

Secondo il report, sono a rischio 184.000 imprese con almeno 3 addetti. Sul piano delle competenze, il mismatch tra domanda e offerta di lavoro nel 2021 ha bruciato 1,2% di Pil e continua a pesare nel 2022 per quasi 200.000 imprese

Bce: studio, con -10% forniture gas a imprese, impatto dello 0,7% sul pil euro

SWOT Analysis

What it might be

Strengths

- Prodotto strategico
- Sito logisticamente ben posizionato
- Management credibile
- Contratti di fornitura
- ...

Opportunities

- Canali di vendita alternativa a marginalità elevata
- Potenziamento dell'impianto
- Assicurazione a copertura del rischio di perdite su crediti
- ...

Weaknesses

- Alcune aree di business presentano marginalità scarsa
- Contratto collettivo di lavoro
- Organizzazione del lavoro e flussi informativi
- ...

Threats

- Volatilità elevata del prezzo di riferimento dei prodotti venduti
- Rischio tassi di cambio
- Fermo impianti
- Sciopero
- ...

AZIONI
CORRETTIVE
E RECOVERY
PLAN

⚠
SENSITIVITY
E STRESS
TEST

ATTUALE QUADRO NORMATIVO

D.Lgs. 118/2019



- Definizione di crisi
- Continuità aziendale
- Modifiche al 2086 del CC
- Obbligo adeguati assetti

D.Lgs. 83/2022



- Cosa si intende per adeguati assetti
- Condizioni di equilibrio
- Flussi di cassa a 12 mesi(!!)
- Check-list e test pratico

D.Lgs. 83 dal 15 Luglio 2022

- a) rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore;
- b) verificare la non sostenibilità dei debiti e l'assenza di prospettive di continuità aziendale per i 12 mesi successivi e i segnali di allarme identificati dal successivo quarto comma dell'articolo;
- c) ricavare le informazioni necessarie a seguire la lista di controllo particolareggiata e a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento per l'avvio della Composizione negoziata della crisi

Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili

Adeguati Assetti Amministrativi (AAO)

Per l'impresa moderna, l'adeguatezza degli assetti rappresenta un elemento essenziale dell'organizzazione aziendale.

La **riforma del diritto societario del 2003** aveva già stabilito regole sull'organizzazione e sugli assetti organizzativi :

- gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alla dimensione dell'impresa (**Art. 2381 comma 5 c.c.**)
- il Consiglio di Amministrazione ne valuta l'adeguatezza sulla base delle informazioni ricevute (**Art. 2381 comma 3 c.c.**)
- il Collegio Sindacale vigila (controllo di legittimità) sull'adeguatezza (**Art. 2403 comma 1 c.c.**)

Cos'è un assetto organizzativo, amministrativo e contabile?

Assetto organizzativo:

- organigramma;
- funzionigramma;
- sistema di controllo interno.

Assetto amministrativo: procedure e processi per la corretta gestione aziendale riguardanti per esempio:

- archiviazione dei documenti;
- reportistica da fornire agli organi di controllo per le verifiche;
- predisposizione di business plan;
- budget annuali;
- piani di tesoreria e di cassa;
- analisi infrannuali.

Assetto contabile: traduzione contabile dei fatti di gestione in grado di evidenziare

- i dati e indicatori patrimoniali, economici e finanziari dell'impresa;
- i flussi economico-finanziari.

E quando questi sono da ritenersi adeguati?

«Per predisporre gli assetti organizzativi adeguati gli amministratori possono attingere dagli **obblighi specifici di normative settoriali**; dalla traduzione dei *principi contabili e di revisione* in processi e procedure e dalle regole di *governance* più avanzate e condivise»

Assonime Circolare 19/2019

«Anche l'esperienza dei modelli organizzativi 231 può essere rilevante»

P. POTOTSCHNIG

Responsabilità degli amministratori e questioni ricorrenti alle prime luci del Codice della crisi di impresa

Assetto Organizzativo

Implementazione di un assetto organizzativo:

- **formalizzazione di un Organigramma aziendale**, con focus sull'ufficio amministrativo;
- **formalizzazione di un Funzionigramma**
- **analisi cicli aziendali e SCI (Sistema di Controllo Interno)**
- **Risk management**

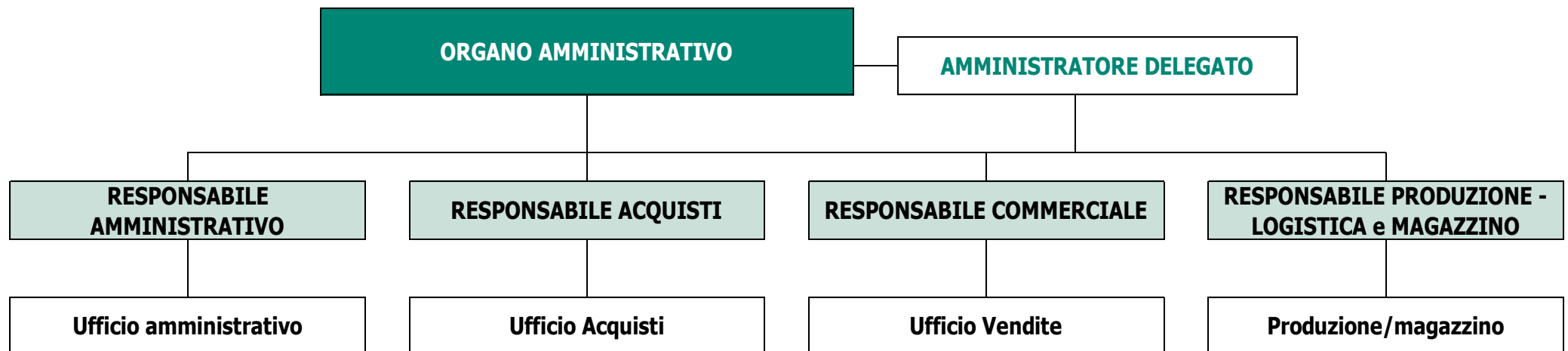


Il tutto «adeguato» rispetto alla azienda di riferimento

Formalizzazione di un organigramma aziendale



Formalizzazione di un organigramma aziendale



Formalizzazione di un organigramma aziendale

ORGANO AMMINISTRATIVO

L'organo amministrativo, detiene il potere decisionale sulla gestione aziendale:

- valuta l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società;
- esamina i piani strategici, industriali e finanziari;
- può delegare alcune funzioni e/o alcuni poteri, stabilendone i relativi limiti.

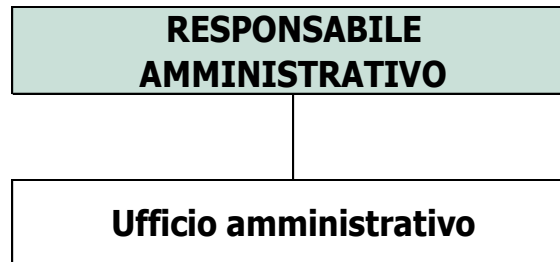
Formalizzazione di un organigramma aziendale

AMMINISTRATORE DELEGATO

Il CdA può delegare proprie attribuzioni (ad esclusione di alcune specificamente identificate) ad un COMITATO ESECUTIVO o AD UNO O PIÙ DEI SUOI COMPONENTI determinando: contenuto, limiti ed eventuali modalità di esercizio.

Gli organi delegati devono riferire al CdA (ed al Collegio Sindacale/Sindaco Unico o Revisore, se esistente) con cadenza almeno **semestrale**, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo. Questa cadenza potrebbe essere ridotta, alla luce della nuova disciplina della crisi, e nello specifico in relazione al calcolo degli indicatori, per il quale è previsto un **monitoraggio almeno trimestrale**.

Formalizzazione di un funzionigramma



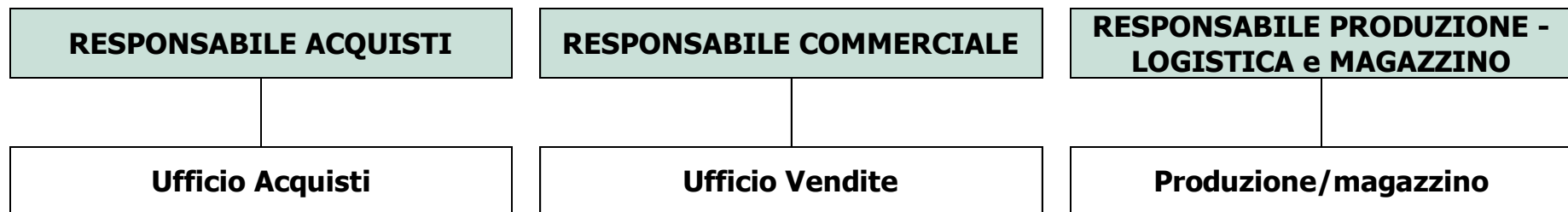
All'interno dell'ufficio amministrativo si forma il dato contabile, pertanto è il terzo assetto da monitorare, al fine di garantire la completezza, attendibilità e tempestività delle rilevazioni contabili degli accadimenti aziendali.

E' quindi opportuno che l'ufficio amministrativo abbia una struttura efficace ed efficiente, personale competente e trovi nel Responsabile Amministrativo una figura di supervisione e controllo.

Le informazioni di output dall'ufficio amministrativo devono essere attendibili per la formazione del bilancio e valide ed utili per le scelte di gestione.

Principio essenziale da rispettare è la cd. *segregation of duties* (segregazione dei compiti) al fine di minimizzare i rischi di errore (accidentale o dovuto a frodi) nel dato contabile.

Formalizzazione di un funzionigramma



Anche con riferimento alle altre direzioni aziendali è opportuno formalizzare chi sono i responsabili aziendali, quali sono le loro funzioni e responsabilità all'interno dell'organizzazione aziendale.

Analisi dei cicli aziendali e del SCI



Analisi dei cicli aziendali e del SCI

Tale attività può partire dalla formalizzazione dei principali cicli aziendali, soffermandosi sui controlli interni posti attualmente in essere e sui soggetti responsabili delle diverse funzioni.

I principali cicli aziendali sono: ciclo attivo, ciclo passivo, ciclo magazzino, ciclo tesoreria e ciclo personale.

Prima di esporre una sintesi dei cicli attivo e passivo, riteniamo opportuno definire il SCI:

«...l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi»

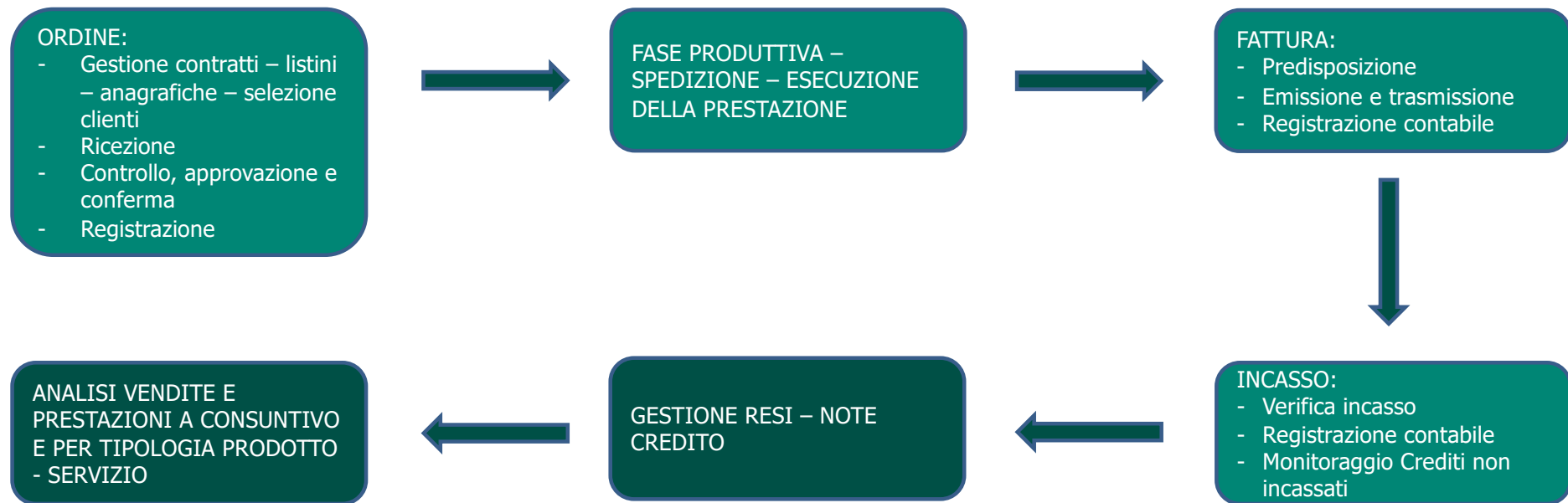
Codice di autodisciplina (Art. 7 p.1)

Borsa Italiana

Il SCI è in sostanza un insieme di procedure, persone e risorse, che hanno lo scopo di monitorare l'attività aziendale (sia preventivamente che a consuntivo) per mitigare i rischi che possono ostacolare una conduzione dell'impresa coerente con gli obiettivi aziendali.

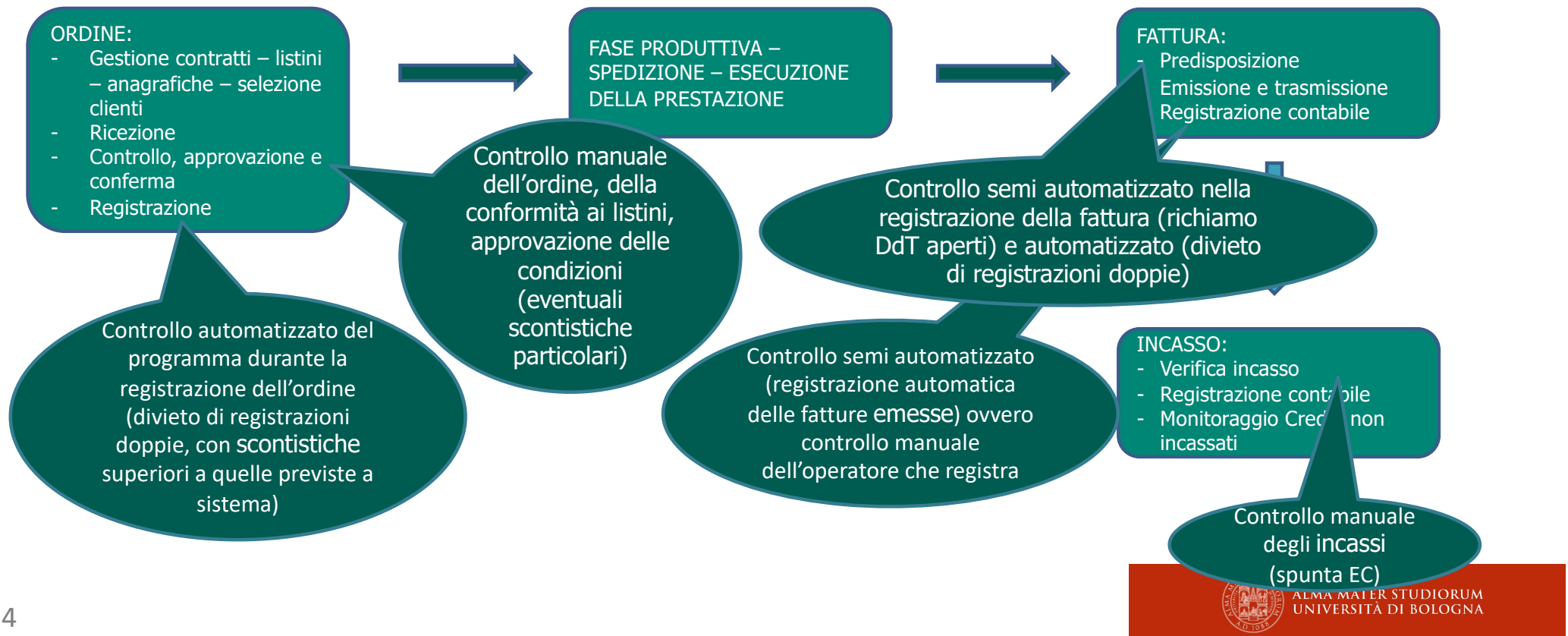
Analisi dei cicli aziendali e del SCI

Struttura del **ciclo attivo**



Analisi dei cicli aziendali e del SCI

Esempi di controlli nel ciclo attivo



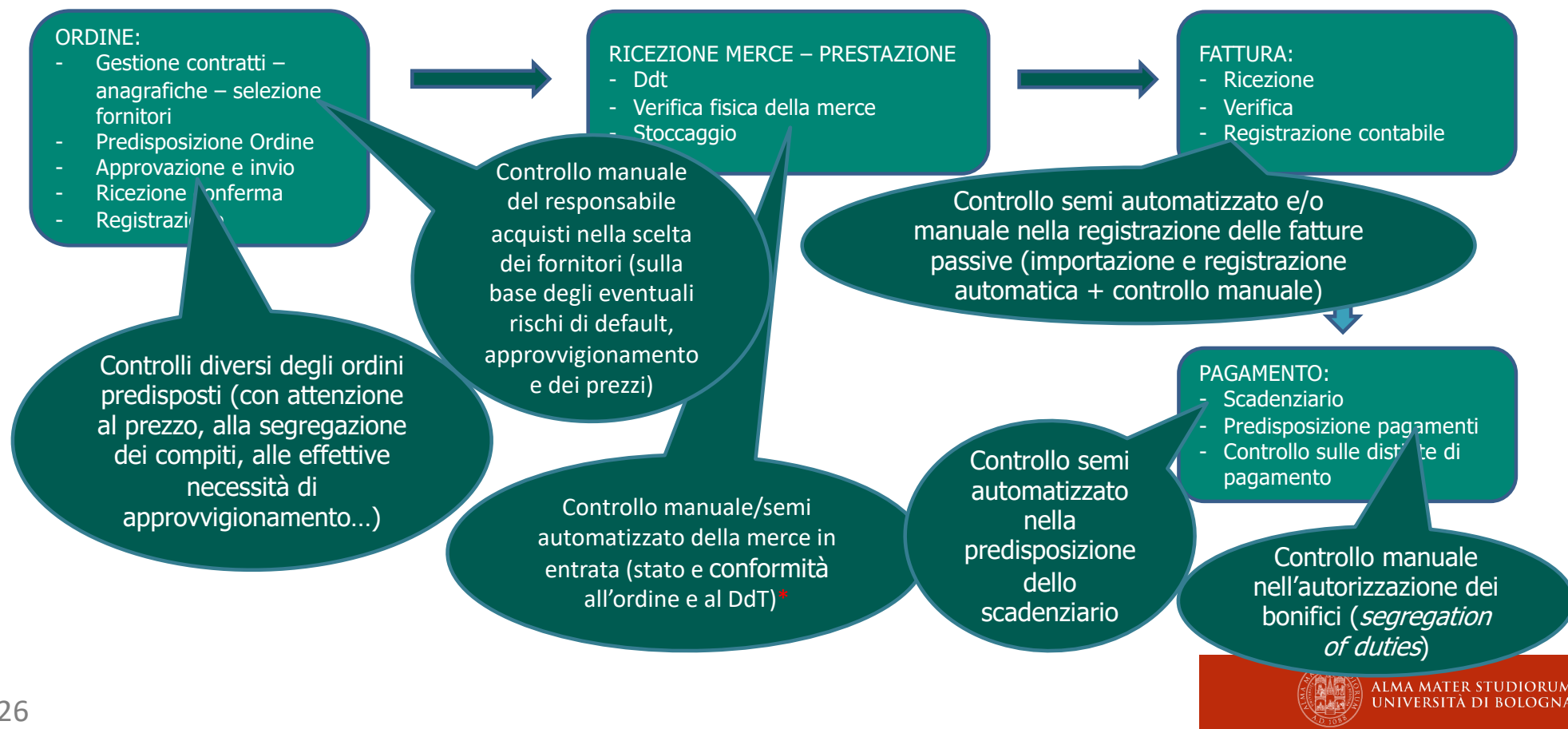
Analisi dei cicli aziendali e del SCI

Struttura del **ciclo passivo**

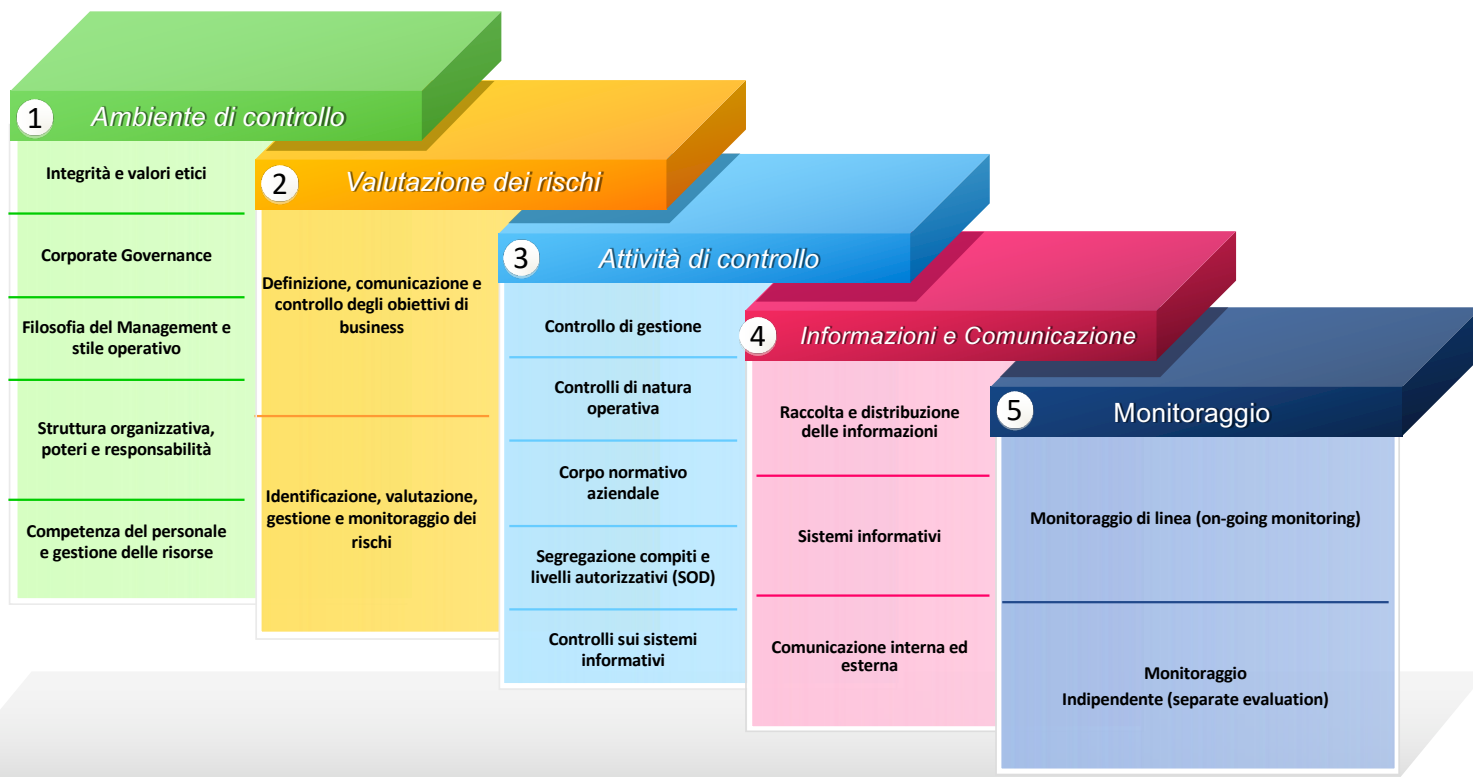


Analisi dei cicli aziendali e del SCI

Esempi di controlli nel ciclo passivo



IL CoSo Report: un esempio analisi del SCI



IL CoSo Report: un esempio analisi del SCI



L'ambiente di controllo

L'**ambiente di controllo** è l'insieme di diversi elementi che concorrono in maniera integrata a determinare l'ambiente nel quale le persone operano, indirizzandone le attività nell'ambito delle responsabilità attribuite, e favorendo l'assunzione delle decisioni volte al raggiungimento degli obiettivi aziendali.



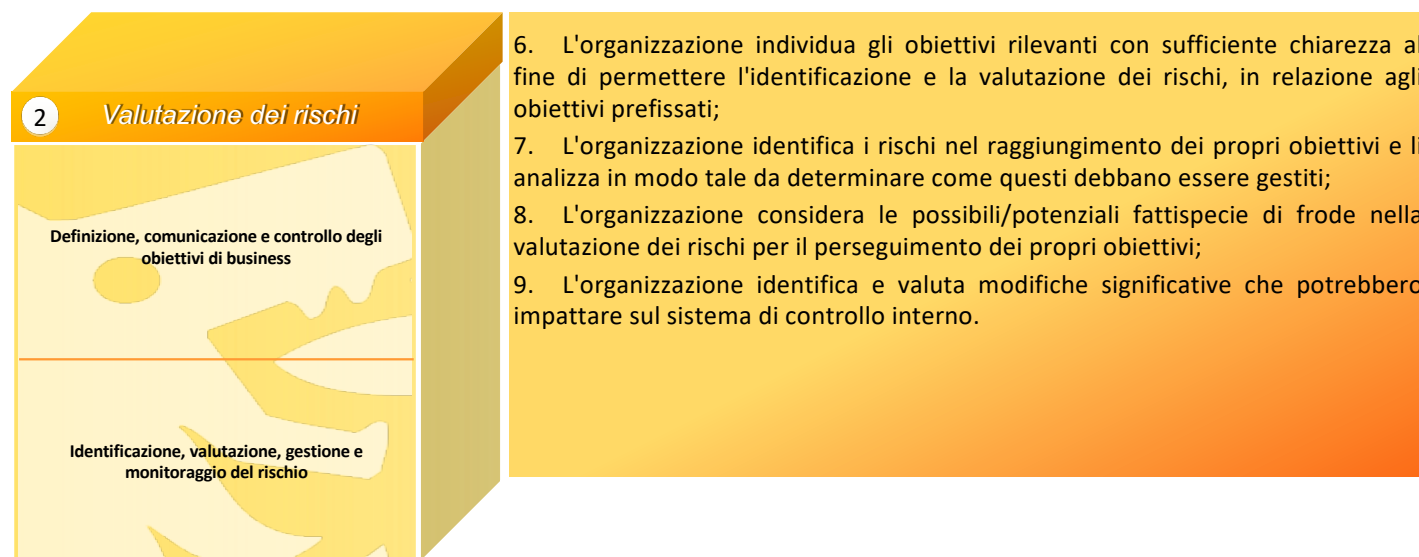
1. L'organizzazione dimostra attenzione verso l'integrità e i valori etici;
2. Il CdA si dimostra indipendente dal management ed esercita l'attività di supervisione sullo sviluppo, gestione e mantenimento del sistema di controllo interno;
3. Il management, con la supervisione degli Organi di controllo, stabilisce la struttura, le linee di reporting e appropriati poteri e responsabilità allo scopo di perseguire gli obiettivi prefissati;
4. L'organizzazione dimostra attenzione verso lo sviluppo ed il mantenimento delle competenze dei singoli individui in linea con gli obiettivi prefissati;
5. L'organizzazione individua i soggetti responsabili del controllo interno allo scopo di perseguire i propri obiettivi.

IL CoSo Report: un esempio analisi del SCI



La valutazione dei rischi

La valutazione dei rischi consiste nell'individuare e analizzare gli eventi interni ed esterni che potrebbero verificarsi e pregiudicare il raggiungimento degli obiettivi aziendali al fine di prevedere e implementare iniziative utili al loro contenimento.

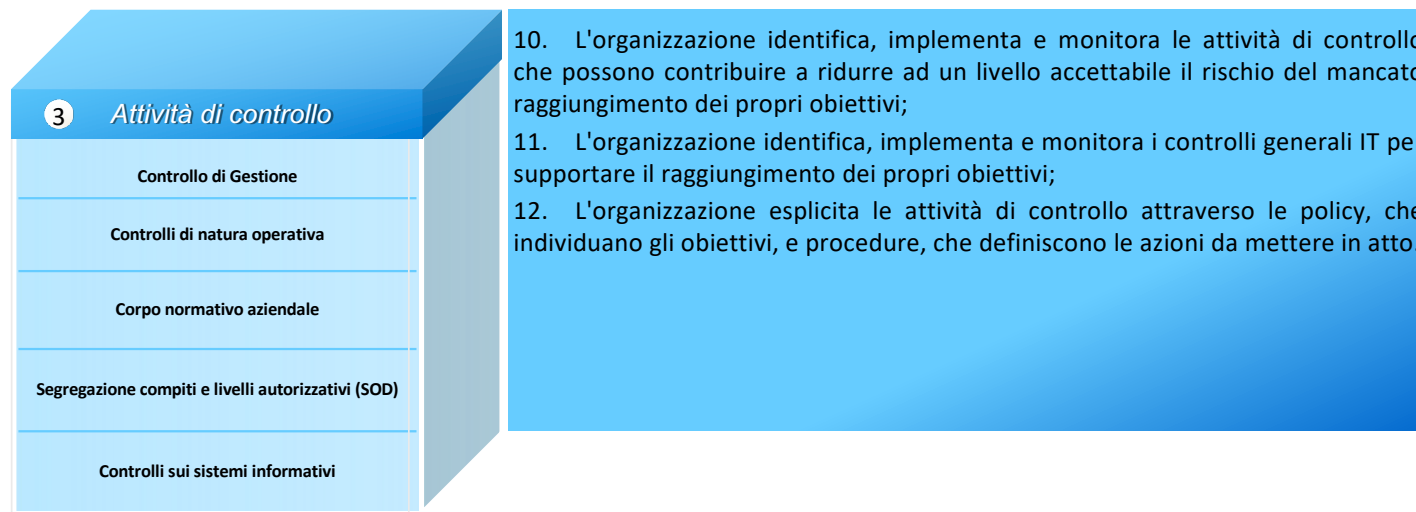


IL CoSo Report: un esempio analisi del SCI

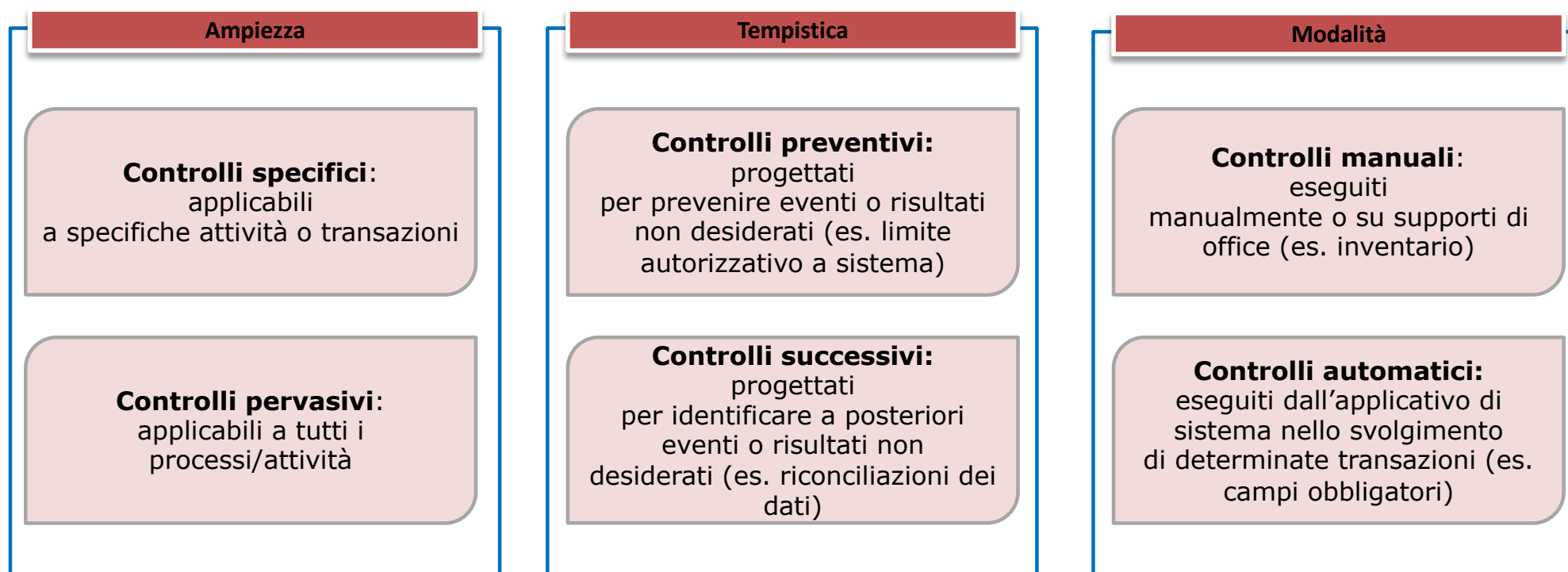


La attività di controllo

Le attività di controllo sono l'insieme delle attività poste in essere per mitigare i rischi che minacciano il raggiungimento degli obiettivi identificati. Tali attività si attuano a tutti i livelli della struttura organizzativa, sia all'intera società che ai singoli processi.



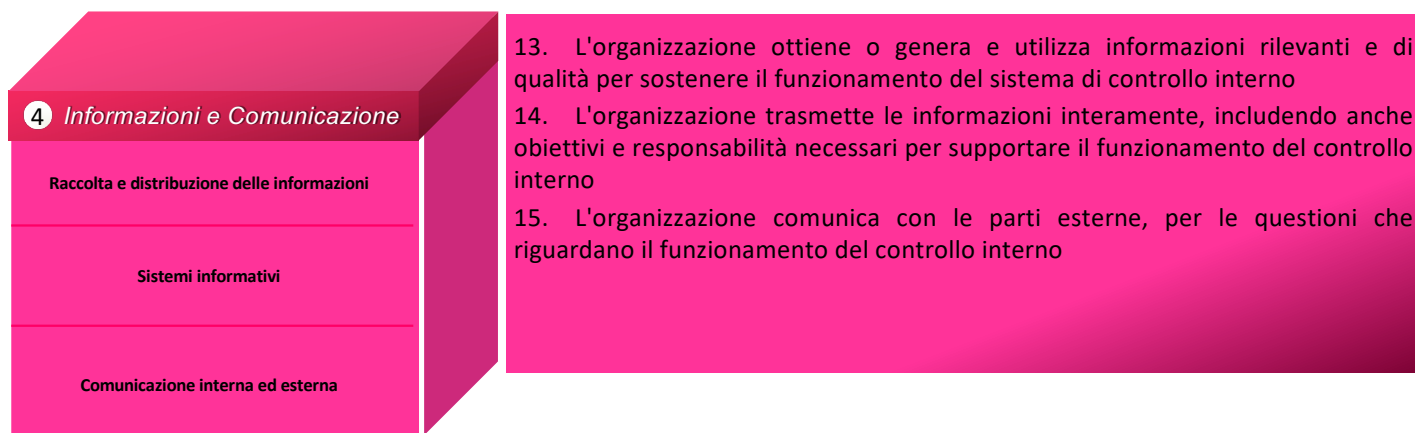
La attività di controllo



Informazioni e comunicazione



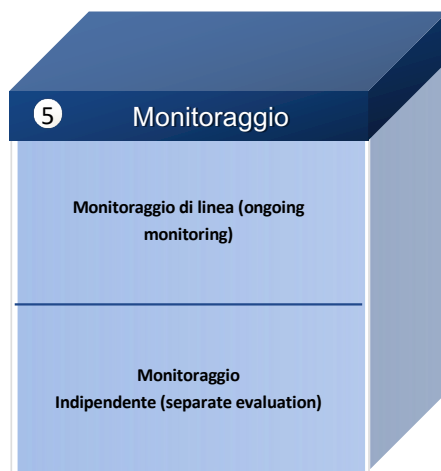
Per gestire l'Azienda e dirigerla verso il perseguimento dei suoi obiettivi è necessario che le **informazioni** rilevanti siano ampiamente **comunicate**, diffuse e condivise a tutti i livelli aziendali in modo tempestivo, accurato e completo e possano costituire il riferimento per il processo decisionale e operativo. L'insieme delle informazioni utilizzate, prodotte ed elaborate dall'azienda nell'esecuzione dei processi aziendali, delle modalità con cui esse sono gestite e delle risorse, sia umane, sia tecnologiche, coinvolte costituiscono il sistema informativo aziendale. Il sistema informativo deve garantire l'integrità, la disponibilità e la riservatezza delle informazioni gestite.



Monitoraggio



Il **monitoraggio** è l'insieme delle attività volte a verificare che il sistema di controllo, in tutte le sue componenti, sia correttamente disegnato ed operativo; si concretizza in un'attività di supervisione continua ed in valutazioni a carattere specifico svolte periodicamente. L'ambito e la frequenza delle attività di monitoraggio dipendono dalla significatività dei rischi e dall'efficacia dei controlli posti a loro presidio. Le eventuali carenze del sistema di controllo individuate nel corso delle attività di monitoraggio devono essere analizzate e comunicate tempestivamente ai fini dell'implementazione di azioni correttive (riesame).



16. L'organizzazione identifica, sviluppa ed effettua attività di monitoraggio di linea ("on going evaluation") e di monitoraggio indipendente ("separate evaluation") per verificare se le componenti del controllo interno sono presenti e funzionanti;

17. L'organizzazione valuta e comunica le proprie carenze sul controllo interno, in maniera tempestiva ai soggetti responsabili per le necessarie azioni correttive, inclusi senior management e CdA.

Quando l'assetto organizzativo è adeguato?

Esempio.

Azienda commerciale che vende prodotti alimentari e non, mediante diversi canali di vendita.

L'azienda ha nominato un Consiglio di Amministrazione composto da tre membri, che operano con delega per l'espletamento di diverse funzioni (finanziaria – commerciale e lavoro dipendente)

1. ha formalizzato un organigramma riportante le diverse direzioni aziendali: acquisti – vendite – servizi post vendita e area amministrativa;
2. ha formalizzato un funzionigramma dettagliato riportante, per ciascun responsabile di direzione, compiti e responsabilità; individuando il personale impiegato nelle varie aree aziendali con le rispettive mansioni operative;
3. ha mappato i cicli aziendali – attivo, passivo e magazzino –, formalizzando i vari step operativi, il personale addetto alle singole funzioni operative ed i controlli posti in essere (sia preventivi che consuntivi, sia manuali che automatici, ponendo particolare attenzione anche all'area IT particolarmente significativa nel caso in esame).

Risk Management



Risk Management

Il passo successivo all'analisi dei cicli aziendali e del sistema di controllo interno è quello di attuare una vera e propria **politica aziendale di Risk Management**, individuando uno o più responsabili che si occupino dell'analisi dei rischi, del loro trattamento e del monitoraggio periodico degli stessi.

Che cos'è il Risk Management?

E' un PROCESSO AZIENDALE volto alla gestione completa ed integrata dei rischi aziendali, mediante attività sistematiche, incentrate sulla eliminazione – riduzione - trasferimento e ritenzione del rischio.

Chi è il Risk Manager?

E' il responsabile del processo di gestione dei rischi, ovvero colui che ne assicura una gestione integrata, secondo una politica dei rischi determinata in coerenza con gli obiettivi aziendali.

Figura più completa dell'**Insurance Manager**, che è colui che si occupa esclusivamente della fase di trasferimento del rischio, mediante la stipula di polizze assicurative.

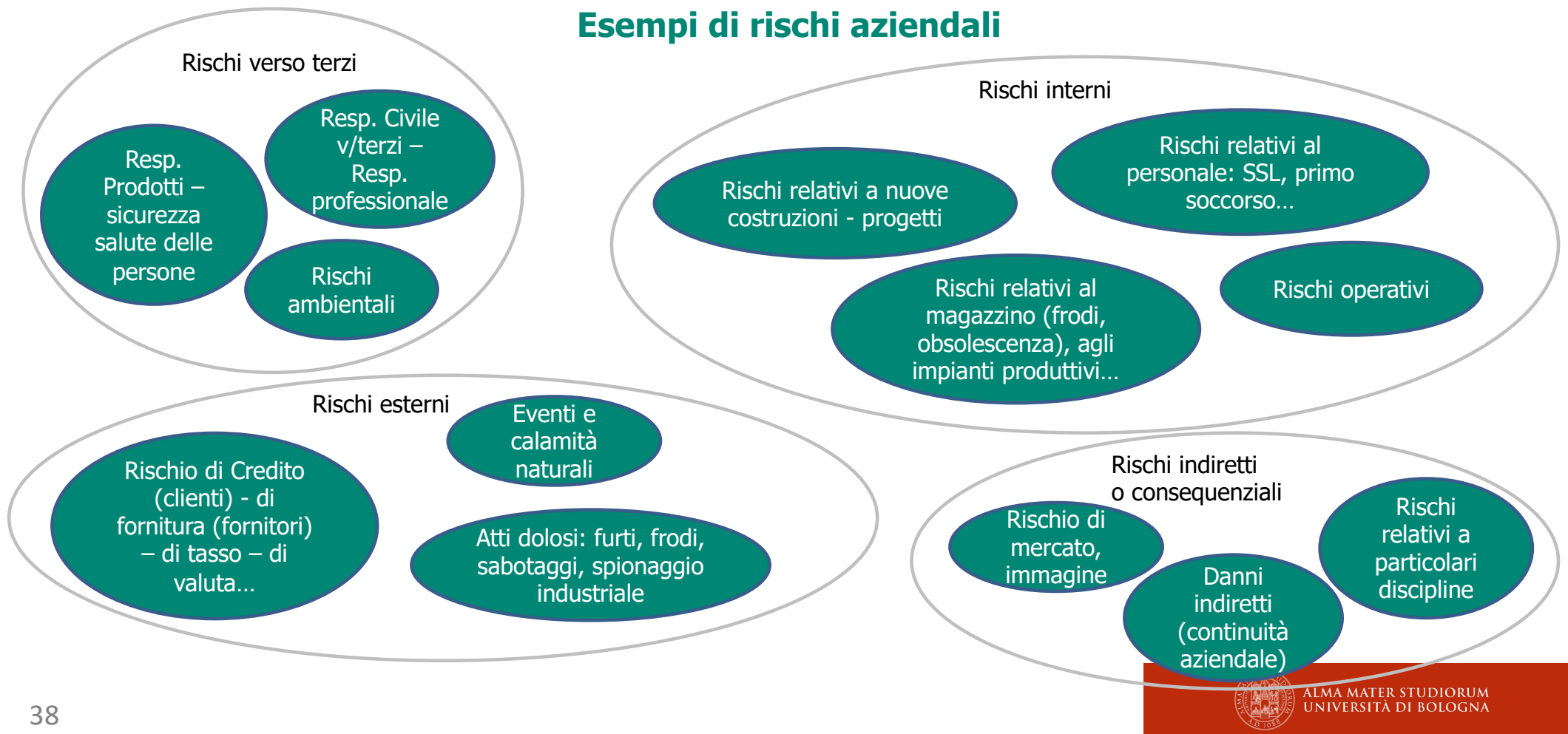
Risk Management

Ma in cosa consiste il Risk Management?

1. Definizione della politica di Risk Management che l'impresa intende perseguire;
2. analisi e mappatura dei rischi aziendali (definendo il grado di importanza degli stessi);
3. determinazione del trattamento per ciascun rischio identificato (eliminazione – riduzione - trasferimento o ritenzione) e formulazione di un budget;
4. controllo della realizzazione del piano a consuntivo;
5. presentazione di una dettagliata reportistica alla Direzione.

Risk Management

Esempi di rischi aziendali





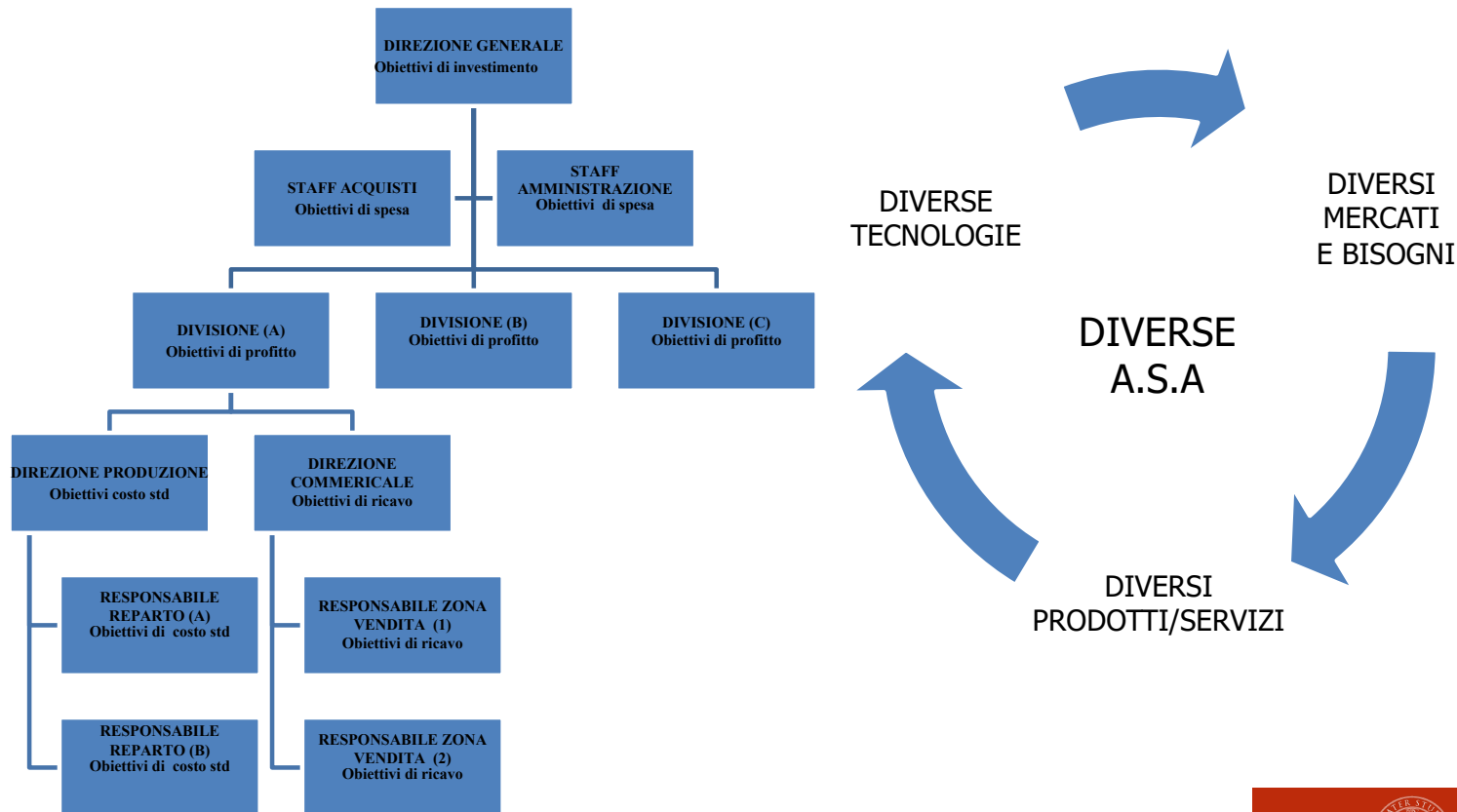
ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Il processo e il sistema di pianificazione e controllo

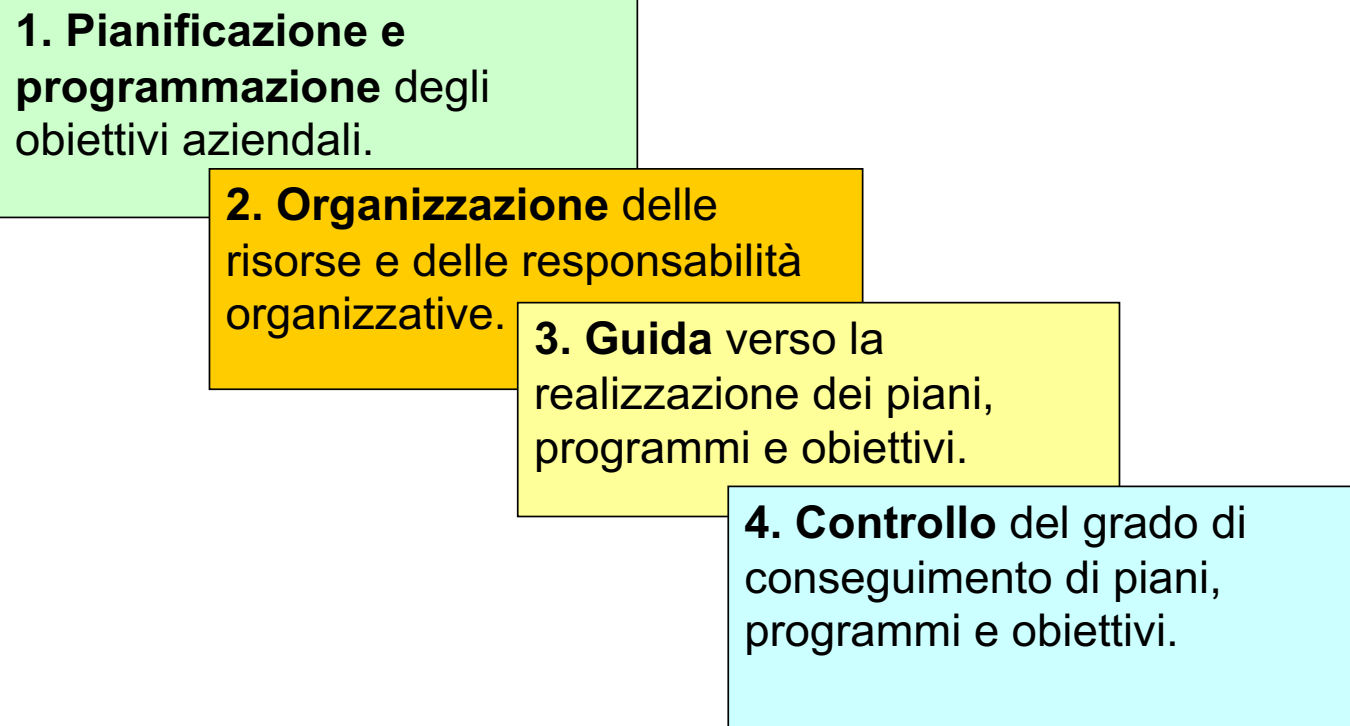


ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

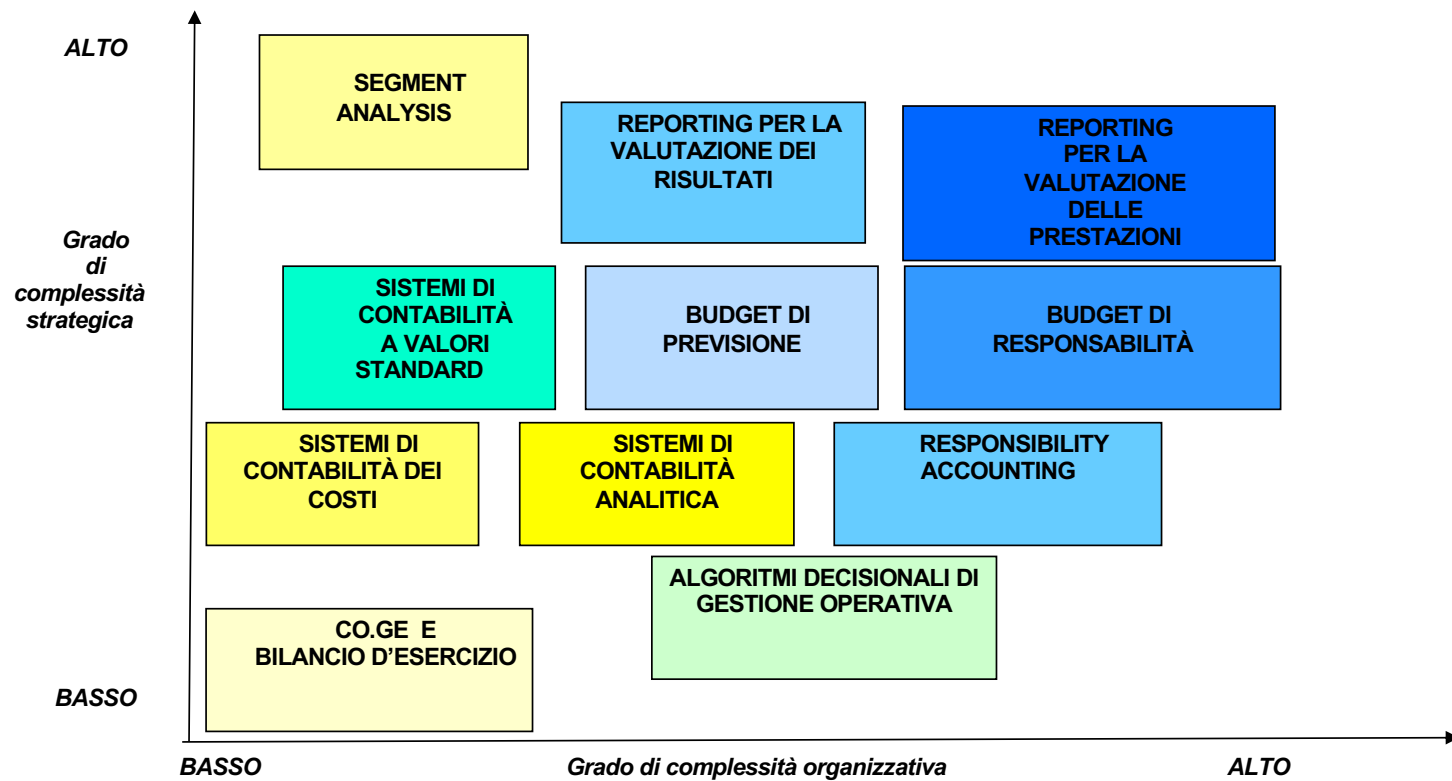
La complessità “organizzativa” e la complessità “strategica” alla base della complessità “gestionale”



L'attività di direzione



La strumentazione del controllo direzionale e la complessità gestionale delle imprese moderne



Pianificazione Vs Programmazione

Nel linguaggio comune:

A livello semantico sono sinonimi

In Economia aziendale:

- **Pianificazione:** determina gli obiettivi di fondo (riferiti al medio-lungo periodo) e le scelte di piano
- **Programmazione (e controllo):** da concreta attuazione, nel breve periodo, alle scelte di piano

Il controllo direzionale: qualche riferimento storico

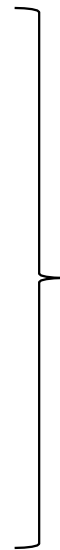
- Il controllo direzionale è un argomento di studio piuttosto recente e nasce da esigenze operative all'interno delle imprese
- I primi sistemi di controllo direzionale sono sviluppati all'inizio del XX secolo nelle imprese tessili e ferroviarie
- La gran parte dei principi su cui si fonda il funzionamento del controllo direzionale era già stato sviluppato nel 1925
- I primi sistemi di controllo direzionale sono stati sviluppati nelle grandi aziende manifatturiere, successivamente si sono diffusi alle aziende commerciali e di servizi e quindi alle aziende pubbliche
- Lo sviluppo dell'ICT ha facilitato significativamente l'implementazione dei sistemi di controllo direzionale

Il controllo direzionale

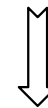
Il controllo direzionale può essere visto come la combinazione processo/struttura mediante la quale si identificano, misurano, raccolgono, analizzano, preparano, interpretano e comunicano le informazioni che supportano il management nelle attività decisionali strumentali per il raggiungimento degli obiettivi aziendali

Il controllo direzionale

- identifica
- misura
- analizza
- interpreta
- comunica



informazioni



a supporto delle
decisioni per il
raggiungimento degli
obiettivi aziendali

Gli obiettivi del controllo direzionale

- **Efficacia**: attitudine ad ottimizzare i risultati (output) della gestione - non è quindi univocamente definita in quanto può riguardare anche aspetti quali: quantità, qualità, tempestività, ...
- **Efficienza**: attitudine dell'azienda o di un sub-sistema aziendale ad ottimizzare la quantità di risorse (input) da impiegare per ottenere un determinato volume di output - essere efficienti significa quindi minimizzare gli sprechi

Il controllo direzionale (alcune applicazioni)

- Costo di produzione di un prodotto o di erogazione di un servizio
- Comportamento dei costi per vari livelli di attività e valutazione delle relazioni tra costi, volumi e risultati
- Variazioni della redditività operativa
- Programmazione e budgeting
- Valutazione dei costi di produzione e analisi degli scostamenti
- Valutazione economica delle operazioni di decentramento
- Calcolo di varie misure di redditività
- Analisi di convenienza economica utilizzando valori di costo e ricavo differenziali
- Capital budgeting
- Impatto dell'allocazione dei costi indiretti sui vari prodotti/servizi
- ...

Parole chiave per il controllo direzionale

- Misurazione
- Monitoraggio
- Supporto alle decisioni
- Motivazione
- Responsabilizzazione
- Diffusione di una mentalità di tipo aziendale

Le componenti del controllo di gestione

- Componente **strutturale**
 - sub-sistemi aziendali oggetto di monitoraggio
 - metodologie di misurazione contabili ed extra-contabili
- Componente **processuale**
 - attività manageriali (scelte, approcci e modalità di svolgimento) svolte dai manager nell'ambito del controllo di gestione

Il controllo direzionale secondo Jeff Thomson

- “Creare valore per mezzo di valori” è il credo del controller dei giorni nostri
- Chi si occupa di controllo direzionale dovrebbe mantenere una ferma attenzione ai valori etici nell’usare conoscenze e abilità per supportare le scelte che creano valore
- Chi lavora nell’ambito del controllo direzionale è un partner strategico che comprende gli aspetti operativi ed economico-finanziari della gestione
- Chi si occupa di controllo direzionale non analizza solo informazioni economico-finanziarie ma anche misure fisiche tecniche relative alle performance dei processi e alla responsabilità sociale

Source: Conversation with Jeff Thomson, president and CEO of the Institute of Management Accountants.



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Tutto è questione di misura

**Non si può gestire ciò che non si
può misurare**

Disallineamento tra strategie e misure di performance

- Strategia
 - è tipicamente individuata sulla base delle dinamiche competitive, sulle competenze e sulle capacità organizzative
- Misure di performance
 - sono tradizionalmente espresse in termini economico- finanziari



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

I presupposti per la verifica della continuità



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

I presupposti per la verifica della continuità

- Sapere quali aspetti valutare
- Sapere come valutarli
- Affiancare l'azienda nel processo di monitoraggio

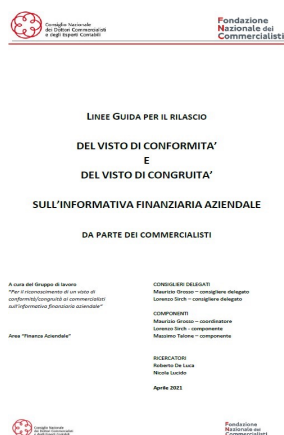


Quali aspetti valutare

- La governance, il modello di governo dell'impresa che deve essere efficiente ed efficace rispetto al modello di business prescelto, alle strategie e alla propensione al rischio (risk appetite);
- La struttura organizzativa, intesa quale insieme di procedure e regole adottate, risorse tecniche e umane utilizzate, che deve essere adeguata alla natura e alle dimensioni dell'azienda;
- Il sistema informativo, inteso quale insieme integrato di protocolli, procedure, responsabilità, che ci deve condurre all'ottenimento del dato;
- Il sistema di pianificazione e controllo, che deve essere capace di supportare la governance in una prospettiva forward looking;
- Il sistema dei controlli interni, comprensivo di procedure adeguate e formalizzate di allerta preventiva (*Early Warning System*) capaci di intercettare ogni ⁵anomalia rilevante (*trigger event*) per la tempestiva emersione di situazioni di squilibrio economico-finanziario e patrimoniale.



Come valutarli



Le «*Linee guida per il rilascio del visto di conformità e del visto di congruità sull'informativa finanziaria aziendale da parte dei **Commercialisti***» intendono fornire un supporto metodologico in base al quale poter offrire alle parti terze un'adeguata conoscenza del profilo del rischio aziendale e della situazione economico-finanziaria e patrimoniale dell'impresa, nell'ambito di una comunicazione significativa, affidabile e tempestiva e nei limiti imposti dal rispetto del principio di proporzionalità funzionale alla natura dell'attività svolta e alla dimensione aziendale.



Come valutarli

Il «**Quaderno 71**» dell'**ODCEC di Milano** fornisce una *check list* delle Anomalie Rilevanti «Early Warning» che può essere utilizzata quale primo screening qualitativo dello stato di salute dell'azienda.

Anomalie contabili - Quaderno 71	2017	2018
Riduzione PN	12.017	1.304
Drastica riduzione del fatturato	(72.873)	193.805
Drastica riduzione capitale circ. operativo	(121.146)	787.271
Delta flusso di cassa operativo	(583.049)	(502.441)
Delta flusso di cassa corrente	(182.183)	(634.573)
Flusso finanziario a servizio del debito	192.963	237.599
Dscr	0,80	-1,44
Autofinanziamento corrente negativo	928.813	294.240
Autofinanziamento operativo negativo	182.425	(320.016)
Drastica crescita della PFN	(97.557)	392.789
associata ad un rapporto CNT/CI < 30%	-24,8%	-29,1%
Liabilities leverage (Equity/total assets < 5/10%)	1,3%	1,5%
Ebt / Ricavi < 1%	0,5%	2,8%

57



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

**D.Lgs. 14/2019 – Nuovo Codice della Crisi
di Impresa e dell’Insolvenza**



**Aumentare la managerialità per
monitorare la “continuità aziendale”**



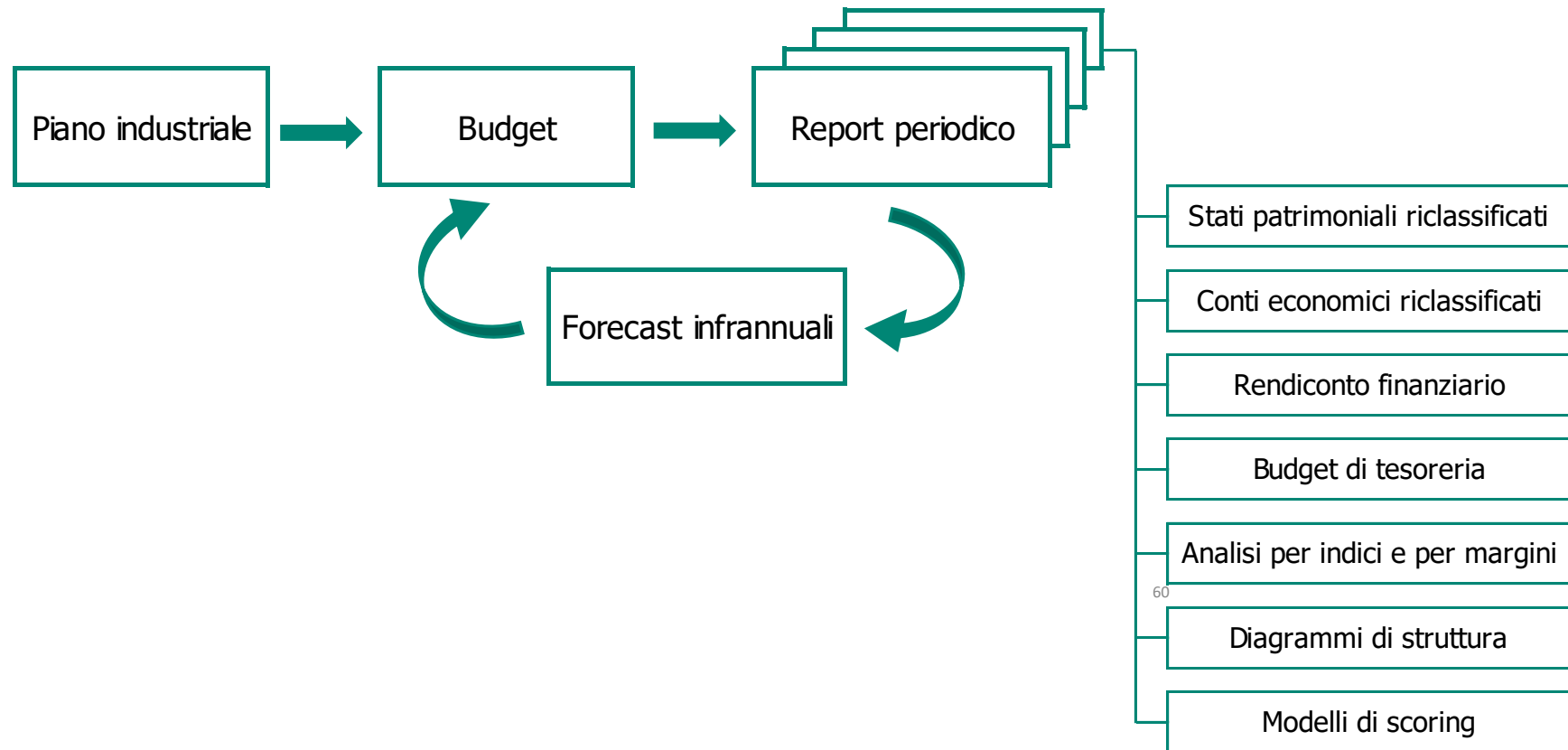
ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Strumenti a supporto della continuità

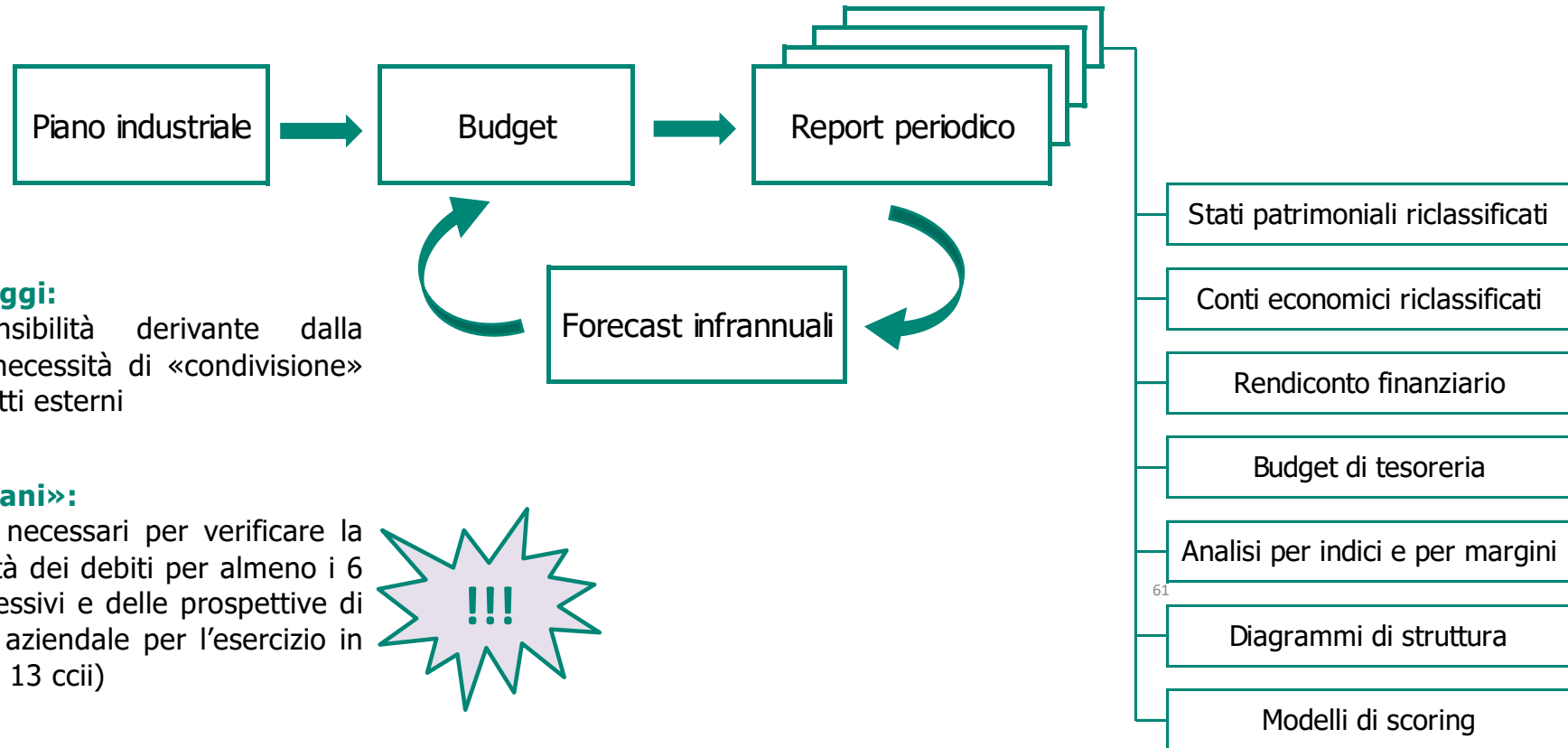


ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

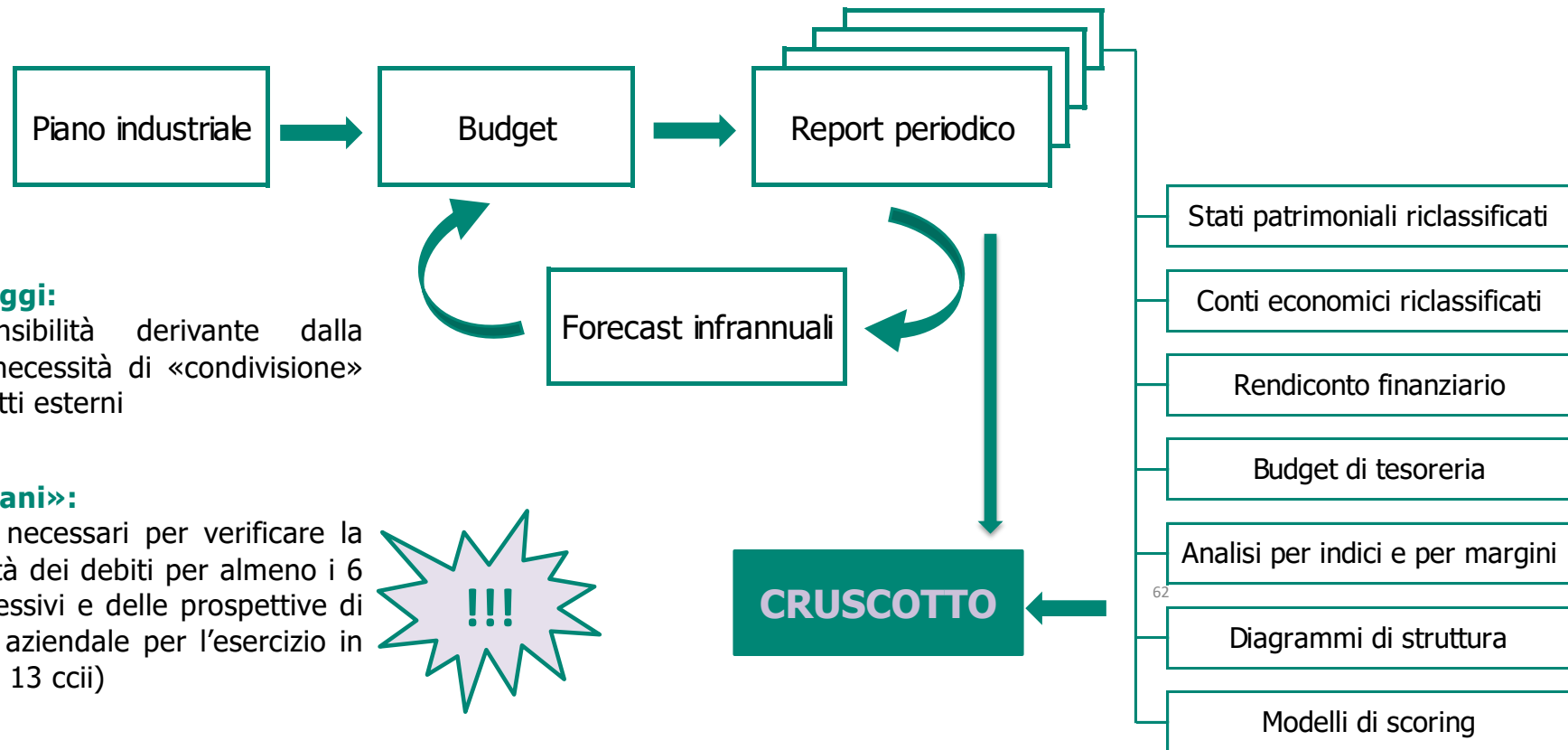
Strumenti a supporto della continuità



Strumenti a supporto della continuità



Strumenti a supporto della continuità



Strumenti a supporto della continuità

	FINO AD OGGI	DA "DOMANI"
Dati	CONSUNTIVI	CONSUNTIVI e PROSPETTICI
Contabilità generale	Chiusure contabili soltanto al 31/12	Rilevazioni periodiche delle scritture di assestamento e chiusura periodica infrannuale
BILANCI	1 volta all'ANNO	INFRANNUALI (trimestrali o quadrimestrali) + ANNO
SISTEMA PREVISIONALE (Budgeting)	Non obbligatorio	INFRANNUALE ⁶³ (trimestrali o quadrimestrali) + ANNO



Strumenti a supporto della continuità

	FINO AD OGGI	DA "DOMANI"
Dati	CONSUNTIVI	CONSUNTIVI e PROSPETTICI
Contabilità generale	Chiusure contabili soltanto al 31/12	Rilevazioni periodiche delle scritture di assestamento e chiusura periodica infrannuale
BILANCI	1 volta all'ANNO	INFRANNUALI (trimestrali o quadrimestrali) + ANNO
➔ SISTEMA PREVISIONALE (Budgeting)	Non obbligatorio	INFRANNUALE (trimestrali o quadrimestrali) + ANNO ←





ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Gli strumenti di allerta



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Gli strumenti di allerta

Nel quadro normativo di cui al Nuovo Codice dell'Insolvenza e della Crisi d'Impresa **gli indicatori** sono uno dei principali, strumenti di allerta, uno degli INDIZI, da cogliersi, sia all'esterno, sia all'interno al fine di decretare uno stadio di crisi.

Questo ruolo è tutt'altro che marginale da qui, verosimilmente, la centralità che gli stessi hanno assunto nel dibattito recente.

Attenzione però a quello che è il loro ruolo più «autentico» la loro «vera funzione».

Gli strumenti di allerta

Rientrano nella categoria degli **strumenti di allerta** sia gli **obblighi di segnalazione** degli indizi di crisi posti a carico di alcuni soggetti qualificati, sia gli **obblighi organizzativi** posti a carico dell'imprenditore dall'art. 2086 c.c., in quanto entrambi concorrono al perseguimento dell'obiettivo di una precoce rilevazione della crisi dell'impresa, in vista della tempestiva adozione delle misure più idonee alla sua composizione.

Gli strumenti di allerta

L'Art. 2 del CCII propone le nuove definizioni di crisi ed insolvenza



Lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore e che si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate



Lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti ripetuti od altri fatti esteriori i quali dimostrino l'incapacità dello stesso a soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni nei confronti dei creditori

Gli strumenti di allerta

Il ricorso ad un'azione tempestiva per l'individuazione delle situazioni di crisi può apportare molteplici benefici per:

SOGGETTO	BENEFICI
Impresa in crisi	Agevola l'identificazione delle iniziative di salvaguardia della continuità gestionale, incrementa la probabilità di ripristino dell'equilibrio turbato e mitiga le perdite patrimoniali. Può consentire l'accesso a strumenti normativi più snelli e flessibili in grado anche di contenere gli oneri delle attinenti procedure
Interlocutori negoziali	Salvaguarda i livelli occupazionali e riduce la misura delle perdite delle rispettive posizioni creditorie
Sistema economico	Riduce gli effetti economici negativi nelle economie degli stakeholders e salvaguarda le continuità delle rispettive imprese

Gli strumenti di allerta

La sola **allerta esterna** non è sufficiente a far emergere tempestivamente la crisi: essa diviene visibile e percepibile dall'esterno quando ormai è giunta in uno stadio avanzato e, dunque, non facilmente superabile.

Diviene, dunque, fondamentale un ruolo attivo dell'imprenditore stesso, ancor prima che scatti il superamento delle soglie degli indicatori della crisi di cui all'art. 13.

Al fine di intercettare tempestivamente i primi squilibri e segnali di difficoltà (*early warning*), egli dovrà implementare un efficace sistema di pianificazione e controllo interno che elabori previsioni economiche, finanziarie e patrimoniali affidabili e analizzi correttamente i risultati

Gli strumenti di allerta

Si prospettano, così, due differenti situazioni, ciascuna espressiva di un diverso grado di lungimiranza dell'imprenditore:

1. il debitore si dota di strumenti di monitoraggio interno, coglie i primi segnali di crisi (***early warning***) in una fase preventiva (***twilight zone***), sviluppa un piano coerente ed affidabile al fine di attivare il prima possibile una negoziazione con i creditori interessati. In questa fase di preallerta egli potrà alternativamente farsi assistere da propri *advisor* ovvero dall'OCRI, presentando istanza di accesso alla procedura di composizione della crisi.
2. il debitore non realizza alcuno strumento di monitoraggio interno. Al superamento delle soglie previste (indicatori della crisi ex art. 13 e/o esposizione debitoria nei confronti dei creditori qualificati di importo rilevante) scatterà la segnalazione dapprima all'organo amministrativo e, in secondo luogo, all'OCRI.

Gli strumenti di allerta

Il ruolo dell'OCRI

(Art. 16) Il nuovo Organismo di Composizione della Crisi d'Impresa (OCRI) è costituito presso ciascuna Camera di commercio



Avrà il compito di ricevere le segnalazioni effettuate dagli organi di controllo interni alle società e dai creditori pubblici qualificati



L'OCRI dovrà gestire il procedimento di allerta ed **assistere l'imprenditore**, su sua istanza, nel procedimento di composizione assistita della crisi

Gli strumenti di allerta

Il ruolo dell'OCRI

L'OCRI opererà con un Referente (il Segretario generale della Cciaa) ed il Collegio degli Esperti di volta in volta nominato ex art. 17 del Decreto



Il Collegio di tre Esperti (tutti iscritti all'Albo dei Curatori) verrà scelto su indicazione del Referente con i seguenti criteri

1



uno designato dal Presidente della sezione specializzata in materia di impresa del Tribunale

2



uno designato dal Presidente della camera di commercio o da un suo delegato, diverso dal referente

3



uno appartenente all'associazione rappresentativa del settore di riferimento del debitore

Gli strumenti di allerta

Il ruolo dell'OCRI

(Art. 18) Il collegio di tre esperti, sentito il debitore e verificate le informazioni di cui è in possesso, se ritiene che non sussista la crisi, dispone l'archiviazione delle segnalazioni ricevute



L'archiviazione viene disposta quando l'organo di controllo societario o in mancanza un Professionista indipendente, attesta l'esistenza di crediti d'imposta o di altri crediti verso la P.A. (per i quali sono decorsi 90 giorni dalla messa in mora) che portati in compensazione dei debiti determinano il mancato superamento delle soglie previste dall'art. 15 del Decreto

Tempo

Tipologie di valori

Definizione di crisi art. 2

Art. 2 lettera a):

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



forward looking



correlazione **prospettica** tra entrate ed uscite di **denaro**

Definizione di crisi art. 2

Il concetto di crisi, così come definito dall'art.2 (stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza), non è un elemento statico ed irreversibile, desumibile da fatti esteriori manifesti e "storici", bensì una potenziale **incapacità finanziaria ancora sanabile**, individuabile mediante una proiezione dei flussi di cassa prospettici dell'impresa.

Definizione di crisi art. 2

Concetto preliminare alla definizione di crisi è, dunque, l'identificazione delle **cause interne** ed **esterne** capaci di compromettere la continuità aziendale, stante la considerazione che esistono diversi stadi della crisi di impresa a cui sono associati diversi segnali e strumenti per rilevarli.

Diviene fondamentale individuare tempestivamente i primi sintomi di difficoltà ed agire prontamente sulle cause che li hanno generati, per scongiurare il rischio che interventi poco lungimiranti finalizzati a riportare in equilibrio i valori di bilancio senza rimuovere i fattori all'origine della traiettoria degenerativa, facciano sfociare la stessa in irreparabile dissesto

Le cause della crisi

La letteratura economico-aziendale, in materia di crisi, identifica nell'analisi delle sue cause uno dei principali filoni di studio.

Cause esogene tra le quali rientrano:

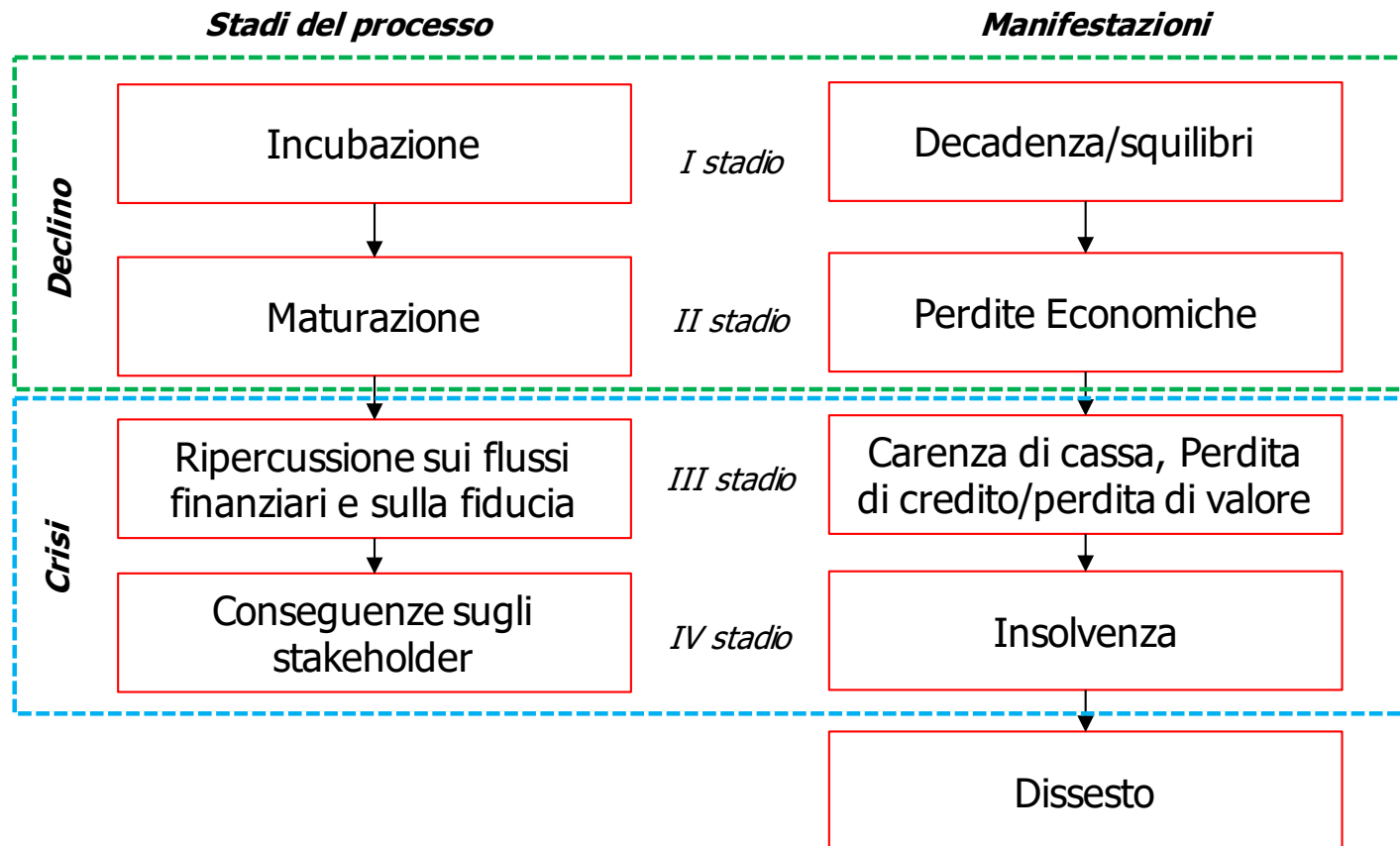
- fenomeni macro-economici: andamento generale dell'economia, cambiamenti nei tassi di interesse, di cambio e nei prezzi dei fattori produttivi, modifiche normative e mutamenti ambientali o sociodemografici;
- instabilità settoriale: variazione di densità, domanda satura, tensioni competitive e innovazioni tecnologiche.

Le cause della crisi

Cause endogene tra le quali rientrano:

- fattori strategici: errori nella pianificazione aziendale, nella definizione degli obiettivi e delle responsabilità, nelle modalità di gestione dell'azienda, inadeguatezza della struttura dei costi, errata strategia economico-finanziaria;
- fattori operativi: problematiche riscontrate nel processo di acquisto/produzione/vendita e nelle operazioni finanziarie correlate, assenza o inadeguatezza dei sistemi di controllo;
- fattori societari: inadeguatezza del governo societario, operazioni di *moral hazard* o in contrasto con le finalità dell'impresa;
- fattori straordinari: eventi imprevisti, come la morte o la malattia dell'imprenditore, incendi, furti o operazioni straordinarie inefficaci

Una definizione di crisi



Guatri, 1997

Il percorso di deterioramento del valore

La dottrina individua **quattro** differenti **momenti** nell'evoluzione della crisi aziendale che, in assenza di tempestive manovre di risanamento, conducono ad una situazione di dissesto permanente e irreversibile:

- l'incubazione, in cui si manifestano iniziali fenomeni di inefficienza;
- manifestazione della crisi, in cui si cominciano ad intaccare le risorse aziendali con contestuale incremento dei livelli di indebitamento;
- evidenza di gravi squilibri finanziari, con significative ripercussioni sulla fiducia nelle diverse categorie di stakeholder;
- insolvenza e nella condizione di dissesto.

Si giunge all'ultimo stadio solo in assenza di manovre poste in essere nei periodi precedenti.

Il percorso di deterioramento del valore

All'interno di tale percorso si individuano due fasi principali: la *twilight zone* (stadio I e II) e la crisi/dissesto (stadio III e IV).

La ***twilight zone*** rappresenta il momento in cui si manifestano i primi squilibri e le prime inefficienze. È la fase in cui la capacità reddituale dell'impresa inizia a essere erosa. Si assiste a un sensibile decremento dei flussi di cassa, i quali tuttavia non assumono ancora segno negativo.

Il percorso di deterioramento del valore

Ai fini della sopravvivenza dell'impresa nel tempo, è necessario che l'imprenditore agisca tempestivamente per invertire la tendenza, risollevando i flussi di cassa e scongiurando il rischio che assumano valori negativi. Il declino, non essendo ancora sfociato in insolvenza, può essere «risollevato».

Spesso accade invece che il **management non colga in tempo i segnali di decadimento**, confondendolo con un normale passaggio fisiologico della vita dell'impresa. Non ponendo in atto gli opportuni correttivi conduce l'impresa nella realtà drammatica **della crisi**



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

I segnali di allerta interni ed esterni



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

I segnali di allerta interni ed esterni

Segnali di allerta rilevabili soltanto dall'interno (da organi di *governance*);

Segnali di allerta rilevabili anche dall'esterno (da stakeholder esterni).

Con riguardo ai segnali di allerta interni si menzionano:

- perdita di personale con un ruolo strategico all'interno dell'impresa;
- perdita di mercati/clienti chiave;
- scadenza o perdita di efficacia di brevetti o altri diritti simili;
- difficoltà nei rapporti con il personale;
- difficoltà nei rapporti con i fornitori strategici;
- riduzione degli ordini ricevuti dai clienti;
- peggioramento delle condizioni negoziali praticate sulle linee di credito;
- peggioramento della qualità del prodotto;
- peggioramento dell'immagine aziendale (elemento reputazionale)

I segnali di allerta interni ed esterni

Il **management**, internamente, deve porre in essere efficienti sistemi di monitoraggio e controllo che presidino tutte le dimensioni di performance, non soltanto quella economico-finanziaria.

A tal fine, dovrà monitorare costantemente la dimensione competitiva (i.e. quota di mercato; sviluppo delle vendite; la *customer satisfaction*; immagine percepita dai clienti); la dimensione sociale (i.e. soddisfazione degli stakeholder; i conflitti sindacali; il grado di rispetto delle normative e dei codici etici); la dimensione dell'innovazione e dell'apprendimento (i.e. investimenti in ricerca e sviluppo; la percentuale nuovi prodotti in portafoglio; l'efficacia ed efficienza dei sistemi operativi); lo stato di rischio e vulnerabilità del sistema proprietario e dell'organo di controllo (i.e. età della proprietà e del management; grado di conflittualità tra proprietà e management; qualità del modello di governance).

I segnali di allerta interni ed esterni

Diversamente, vi sono molteplici **segnali di allerta esterni**:

- mancato deposito del bilancio;
- valore della produzione negativo;
- patrimonio netto negativo;
- dichiarazione di stato di attività in assenza di dipendenti;
- tensione finanziaria;
- eccessiva esposizione verso gli istituti di credito;
- flussi di cassa e/o reddituali in decremento/negativi;
- ritardato o mancato pagamento dei contributi previdenziali e dei debiti erariali;
- ritardato o mancato pagamento dei dipendenti;
- ritardato o mancato pagamento dei fornitori;
- decreti ingiuntivi, protesti, ipoteche.

Nel nostro Paese asimmetrie informativa – creditori pubblici qualificati

Dove si colloca la definizione di crisi art. 2

La definizione di crisi di cui all'art. 2, definita come «inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate», coincide con **il terzo stadio del percorso di deterioramento** del valore dell'impresa, fase in cui si manifestano gravi squilibri finanziari e carenze di cassa (probabilità di futura insolvenza): ciò è apparentemente in contrasto con l'intento della riforma di introdurre strumenti in grado di segnalare tempestivamente lo stato di crisi, ossia quando questa si trovi ancora in uno stadio embrionale (I e II stadio del declino).

Gli indicatori di cui all'art. 13

Gli indicatori della crisi: art. 13

Devono dare evidenza:

- ❖ della sostenibilità dei debiti per almeno **6 mesi**
- ❖ delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso (o per i 6 mesi successivi se la durata residua dell'esercizio è inferiore)

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 **terzi**;
- **ritardi nei pagamenti** reiterati e significativi

Le tecniche di credit scoring

Le tecniche di *credit scoring* originano dai modelli di previsione delle insolvenze, tema sul quale si è sviluppata un'ampia letteratura nazionale e internazionale dagli anni sessanta ad oggi.

I modelli rinvenibili in letteratura sono oltre 200.

Le principali tecniche di previsione delle insolvenze aziendali si suddividono in:

- tecniche basate su **metodi intuitivi**: volte ad individuare dall'esterno gli elementi oggettivi di previsione della crisi;
- tecniche basate sull'**analisi di bilancio**: volte ad accertare la situazione economica e finanziaria dell'impresa e a compararla con benchmark di riferimento (i.e. aziende dello stesso settore merceologico);
- tecniche basate su **metodi di previsione**.

Le tecniche di credit scoring

Dall'analisi dei 209 modelli di previsione delle insolvenze è emerso che i seguenti 20 indicatori sono impiegati nella maggior parte di essi, con una ricorrenza da un minimo del 6,7% (capitale circolante netto/vendite presente in 15 dei 209 modelli analizzati) a un massimo del 34% (reddito netto/totale attività presente in 70 dei 209 modelli analizzati).

Indicatori di redditività	N	%
1 Reddito netto/totale attività	70	33,5%
2 Reddito operativo/totale attività	67	32,1%
3 Vendite/totale attività	42	20,1%
4 Reddito netto/mezzi propri	36	17,2%
5 Reddito netto/vendite	17	8,1%
6 Reddito operativo/oneri finanziari	15	7,2%

Le tecniche di credit scoring

Indicatori di solvibilità	N	%
3 Attività correnti/passività correnti	63	30,1%
4 Capitale circolante netto/totale attività	52	24,9%
5 Riserve di utili/totale attività	51	24,4%
6 Acid Test	42	20,1%
9 Debiti finanziari/totale attività	35	16,7%
10 Attività correnti/totale attività	34	16,3%
11 Disponibilità liquide/totale attività	24	11,5%
12 Totale debiti/totale attività	23	11,0%
13 Passività correnti/totale attività	18	8,6%
14 Flussi di cassa operativi/totale debiti fin.	17	8,1%
15 Flussi di cassa operativi/vendite	17	8,1%
16 Flussi di cassa operativi/totale attività	17	8,1%
17 Flussi di cassa operativi/totale debiti	17	8,1%
20 Capitale circolante netto/vendite	14	6,7%

Richiamo a *best practice* nazionali e internazionali

L'art. 13 affida al CNDCEC il compito di individuare gli indicatori di crisi tenendo debitamente conto «delle migliori prassi nazionali ed internazionali».

Tra queste:

- ISA Italia 570 «continuità aziendale»
- Norma 11 dei Principi di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate elaborati dal CNDCEC "Attività del collegio sindacale nella crisi di impresa";
- OIC 6 "Ristrutturazione del debito e informativa di bilancio";
- Quaderno 71 SAF Milano;
- valutazione del merito creditizio (rating e scoring)

Richiamo a *best practice* nazionali e internazionali

L'art. 13 affida al CNDCEC il compito di individuare gli indicatori di crisi tenendo debitamente conto «delle migliori prassi nazionali ed internazionali».

Tra queste:

ISA Italia 570 «continuità aziendale»

Vengono menzionati indicatori finanziari quali, ad esempio: 1) situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo; 2) prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine; 3) indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei creditori;.....

Indicatori gestionali



Intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare le attività



Perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione



Perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti



Difficoltà con il personale



Scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti



Comparsa di concorrenti di grande successo

Indicatori di performance (KPI)

Anomalie contabili - Quaderno 71	2017	2018	2017	2018	
Riduzione PN	(50.000)	180.000	-5,2%	19,8%	✓
Drastica riduzione del fatturato	710.000	970.000	25,3%	27,6%	✓
Drastica riduzione capitale circ. operativo	220.000	40.000	73,3%	7,7%	✓
Delta flusso di cassa operativo	-	368.000	0,0%	83,1%	✓
Delta flusso di cassa corrente	-	168.000	0,0%	97,1%	✓
Flusso finanziario a servizio del debito	217.000	77.000			✓
Dscr	-492,0%	-33,0%			!
Autofinanziamento corrente negativo	(173.000)	(5.000)			✓
Autofinanziamento operativo negativo	(443.000)	(75.000)			!
Drastica crescita della PFN	450.000	70.000			✓
associata ad un rapporto CNT/CI < 30%	31,7%	33,3%			✓
Liabilities legerage (Equity/total assets < 5/10%)	32,4%	34,3%			✓
Ebt / Ricavi < 1%	-1,7%	4,5%			✓

Analisi anomalie

- Nessuna criticità



Analisi indizi della crisi e tempestività dell'iniziativa per misure premiali

INDIZI DI CRISI - ANALISI TEMPESTIVITÀ DELL'INIZIATIVA PER MISURE PREMIALI					Data verifica	II/SC
					30/06/2019	SC
Sindaci e revisori	TEST DEBITI VS DIPENDENTI	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	
	Data ultimo pagamento retribuzioni	16/05/2019	16/07/2018	16/04/2019	16/12/2017	
	Debiti per retribuzioni scaduti	35.000	150.000	75.000	49.000	
	Ammontare complessivo mensile retribuzioni	100.000	400.000	85.000	10.000	
	Test 1 (ritardo > 60 gg)	non superato	superato	superato	superato	
	Test 2 (debito scaduto > soglie)	non superato	non superato	superato	superato	
	Verifica segnalazione	NO segnalazione	NO segnalazione	SEGNALAZIONE!!	SEGNALAZIONE!!	
	TEST DEBITI VS FORNITORI	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	
	Presenza debiti scaduti da oltre 120 gg	SI	SI	SI	NO	
	Debiti scaduti oltre 120 gg	120.000	150.000	75.000	49.000	
	Debiti vs fornitori non scaduti	100.000	400.000	85.000	10.000	
	Test 1 (ritardo > 120 mesi)	superato	superato	superato	non superato	
	Test 2 (debito scaduto > soglie)	superato	non superato	non superato	superato	
	Verifica segnalazione	SEGNALAZIONE!!	NO segnalazione	NO segnalazione	NO segnalazione	



Analisi dati per segnalazioni automatiche

ANALISI DATI PER SEGNALAZIONI AUTOMATICHE					Data verifica	II/SC
					30/06/2019	SC
Agenzia delle Entrate	TEST IVA	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	
	Debito Iva scaduto e non versato da LI.PE.	15.000	26.000	26.000	51.000	
	Volume d'affari da LI.PE.	50.000	50.000	50.000	50.000	
	Volume d'affari da DI anno prec.	1.000.000	1.000.000	2.001.000	7.750.000	
	Test 1 (debito scaduto >30% VA periodo)	non superato	superato	superato	superato	
	Test 2 (debito scaduto > soglie VA anno prec.)	non superato	superato	non superato	superato	
	Verifica segnalazione	NO segnalazione	SEGNALAZIONE!!	NO segnalazione	SEGNALAZIONE!!	
Inps	TEST CONTRIBUTI	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	
	Data ultimo versamento	16/12/2018	16/07/2018	16/04/2019	16/12/2017	
	Contributi anno in corso non versati	35.000	150.000	75.000	51.000	
	Contributi anno precedente dovuti	150.000	280.000	95.000	130.000	
	Test 1 (ritardo > 6 mesi)	superato	superato	non superato	superato	
	Test 2 (debito scaduto > soglie)	non superato	superato	superato	non superato	
	Verifica segnalazione	NO segnalazione	SEGNALAZIONE!!	NO segnalazione	NO segnalazione	
Agenzia della Riscossione	TEST DEBITI EQUITALIA	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	
	Data ultimo versamento	16/12/2018	16/07/2018	16/04/2019	16/12/2017	
	Debiti vs Agenzia della Riscossione	10.100.000	501.000	75.000	449.000	
	Test 1 (ritardo > 90 gg)	superato	superato	non superato	superato	
	Test 2 (debito scaduto > soglie)	superato	non superato	non superato	non superato	
	Verifica segnalazione	SEGNALAZIONE!!	NO segnalazione	NO segnalazione	NO segnalazione	



Indicatori di performance (KPI)

PMI Z-SCORE		2016	2017	2018
X1	[capitale circolante netto / capitale investito]	0,51	0,42	0,44
X2	[utili non distribuiti / capitale investito]	0,35	0,34	0,28
X3	[risultato operativo / (capitale investito - liquidità)]	0,17	-0,01	0,02
X4	[patrimonio netto / totale passività]	0,42	0,32	0,34
X5	[ricavi delle vendite / capitale investito]	1,22	1,38	1,50
PMI Z-SCORE e ESITO (*):		11,07	10,76	10,85
(*) se PMI Z-SCORE > 8,105 = situazione di EQUILIBRIO (azienda priva di rischio di insolvenza)				
(*) se 8,105 >= PMI Z-SCORE >= 4,846 = area di ATTENZIONE (richiesta cautela nella gestione)		situazione di EQUILIBRIO	situazione di EQUILIBRIO	situazione di EQUILIBRIO
(*) se 4,846 > PMI Z-SCORE = elevata probabilità di INSOLVENZA				

Analisi esito

- Lo Z-score si assesta sempre su valori che evidenziano una situazione di equilibrio