



Introduzione

Quadro di riferimento, motivi e finalità della ricerca

Le potenzialità e i limiti delle tecniche di accertamento/previsione della crisi d'impresa costituiscono un tema di ricerca che, da tempo, attrae l'interesse degli studiosi delle discipline economico-aziendali. Ciò può essere giustificato dal fatto che la diagnosi precoce della crisi d'impresa può consentire d'intervenire più tempestivamente ed efficacemente al fine di contrastarla/superarla¹ e ridurre i costi che essa comporta².

Tra le tecniche suddette rientra l'analisi di bilancio "per indici". Con essa, l'accertamento/previsione della crisi d'impresa è fatto dall'analista tramite il calcolo e l'interpretazione sistemica di indici di bilancio³, per mezzo dei quali

¹ A tale proposito, Guatri (1986: 13) rileva che "Chi ha vissuto esperienze di crisi aziendali sa quanto pericoloso e deprecabile sia qualsiasi ritardo nell'intervento. Eppure la storia dei dissesti aziendali è spesso contrassegnata da tardivi riconoscimenti dei sintomi di crisi, dall'illusione che spinge ad escludere lo stato di crisi od a minimizzarne la portata, dal timore di adottare misure idonee perché inevitabilmente dolorose. L'effetto finale di tali comportamenti è che il processo di disfacimento e di depauperamento diventa via via più grave, fino al limite dell'irreversibilità. Interventi tardivi sono non di rado all'origine di dissesti aziendali che altrimenti sarebbero stati scongiurati".

² I costi derivanti dalla crisi d'impresa costituiscono oggetto di numerosi studi, soprattutto a livello internazionale. Per una panoramica di questi studi si vedano, per esempio, Altman (1984), Hoshi *et al.* (1990), Bhagat *et al.* (1994), Chen-Merville (1999), Pindado-Rodrigues (2005) e Almeida-Philippon (2008). Con riferimento al contesto italiano si vedano, per esempio, Bisogno-De Luca (2012) e Bisogno-De Luca (2014).

³ A proposito della natura sistemica della interpretazione degli indici di bilancio e della complessità della stessa, Teodori (2017: 14) rileva che "disporre di molteplici indici non significa fare ricorso a un sistema ma solo a un insieme dei medesimi. Per poter adeguatamente condurre l'analisi è necessario utilizzare un gruppo di indici dalle cui relazioni matematiche e logiche (appunto, un sistema) emergano gli elementi per effettuare la valutazione. [...] Considerato singolarmente, un indice di bilancio non fornisce alcuna informazione rilevante: è solo un numero diviso per un altro. Esso va messo a confronto con parametri di riferimento e, ancor più importante, inserito in un sistema, all'interno del quale assumono rilevanza primigenia le relazioni di interconnessione e di equilibrio".

giunge alla formulazione di un giudizio sulla gestione aziendale (quindi sulla “condizione di salute” della impresa) presente e futura.

Evidentemente, questa tecnica di accertamento/previsione della crisi d’impresa si connota per un ampio margine di soggettività, prevalentemente riconducibile alla fase della interpretazione⁴, e la sua efficacia è dipendente, tra l’altro⁵, dalle conoscenze e dalle competenze dell’analista.

Questo aspetto può essere annoverato tra i motivi dello sviluppo del fervido filone di ricerca sui “modelli” di previsione della crisi d’impresa basati sugli indici di bilancio⁶, soprattutto a livello internazionale⁷, ma anche a livello nazionale⁸.

⁴In realtà, la soggettività attiene all’intero processo di accertamento/previsione della crisi d’impresa. In riferimento a tale aspetto si veda quanto rilevato da Cestari (2009: 103-104): “Osservato in sé per sé, un indicatore non ha nessun significato intrinseco. Nella sua individualità, difatti, il contributo che lo stesso può apportare ai fini della valutazione della performance aziendale è solo marginale. Per poter apprezzare la gestione nel suo aspetto sistemico, difatti, gli indicatori devono essere esaminati congiuntamente, come informazioni complementari e strettamente interdipendenti. Si comprende facilmente, quindi, come in tale momento si manifesti il maggior grado di soggettività nell’applicazione dello strumento di diagnosi di cui si sta trattando. In sede di interpretazione congiunta, infatti, l’analista non può che attribuire, più o meno consciamente, un’importanza relativa ad ogni indicatore esaminato. E ciò in funzione della finalità cui l’indagine è preposta. La valutazione delle peculiari condizioni di operatività aziendale viene a dipendere perciò non solo dai valori assunti dagli indici calcolati ma anche – e soprattutto – dalla particolare ed individuale lettura sistemica che l’analista è in grado di trarne. Per tale ragione, l’analisi di bilancio è una tecnica che deve essere utilizzata sapientemente e con cognizione di causa”.

⁵In termini generali, l’efficacia di un processo di accertamento/previsione della crisi d’impresa è influenzata da “vincoli oggettivi” e “limiti soggettivi” (Cestari, 2009: 80-81). I primi sono costituiti dalle caratteristiche (grado di adeguatezza) delle informazioni a disposizione del soggetto che effettua l’accertamento/previsione. I secondi sono costituiti dalle abilità (competenze) del soggetto che effettua l’accertamento/previsione. Le caratteristiche delle informazioni attendono principalmente a quantità/qualità, tempestività, attendibilità delle stesse.

⁶Specificare che la costruzione dei modelli di previsione della crisi d’impresa è basata sugli indici di bilancio è necessario perché, sebbene essi rappresentino la casistica decisamente più ricorrente in letteratura, essi potrebbero essere basati anche su variabili diverse dagli indici di bilancio. Studi precedenti hanno dimostrato che anche altre caratteristiche delle imprese possono concorrere alla definizione dell’efficacia di un modello di previsione della crisi d’impresa. Particolarmente investigata appare l’influenza delle caratteristiche della corporate governance. Tuttavia, si ritiene che l’estensione dell’indagine nella direzione della inclusione di caratteristiche qualitative dell’impresa possa essere un proficuo sviluppo futuro di ricerca. Per una panoramica degli studi suddetti si vedano, per esempio, Chaganti *et al.* (1985), Baysinger-Hoskisson (1990), D’Aveni (1990), Hambrick-D’Aveni (1992), Finkelstein-D’Aveni (1994), Mueller-Barker (1997), Elloumi-Gueyié (2001), Parker *et al.* (2002), Deng-Wang (2006), Dowell *et al.* (2011).

⁷Come dimostrato, per esempio, dalle estese *review* di letteratura di Scott (1981), Dimitras *et al.* (1996), O’leary (1998), Tay-Shen (2002), Daubie-Meskens (2002), Calderon-Cheh (2002), Balcaen-Ooghe (2006), Bellovary *et al.* (2007a), Bellovary *et al.* (2007b), Bahrammirzaee (2010), Verikas *et al.* (2010), Lin *et al.* (2011), Marques *et al.* (2013), Sun *et al.* (2014), do Prado *et al.* (2016), Chen *et al.* (2016) e Alaka *et al.* (2018).

⁸Come dimostrato, per esempio, dagli studi di Ruozi (1974), Alberici (1975), Appetiti

In termini generali, ciascuno di essi consiste in “un insieme coordinato di variabili indipendenti, relazioni statistiche e variabili dipendenti; le ultime esprimono la previsione che discende direttamente dai valori assegnati alle variabili di input, una volta che siano definite le relazioni incluse nel modello” (De Laurentis, 1986: 3).

Per questo motivo, cioè per il fatto che i modelli si sostituiscono all’analista nella fase interpretativa, come tecniche di accertamento/previsione della crisi d’impresa, essi si connotano per una *tendenziale* maggiore oggettività. A tale proposito, Cestari (2009: 109) rileva che i modelli in esame “sono metodiche caratterizzate da una forte limitazione del grado di discrezionalità dell’analista, in special modo nella fase di interpretazione delle informazioni”. Cestari (2009: 111) aggiunge che “l’interpretazione delle informazioni ottenute dall’applicazione di tali strumenti non avviene, come per le analisi di bilancio, in base a una valutazione personale del diagnosta. Invero, la peculiarità dei modelli di previsione consiste proprio nel definire in modo formalizzato non solo la procedura di elaborazione dei dati ma anche i parametri rispetto ai quali le informazioni ottenute devono essere apprezzate”⁹.

In aggiunta, considerando il modo in cui i modelli producono il “giudizio” sullo “stato di salute” di una impresa, cioè inserendo nel modello i valori assunti per una certa impresa dalle variabili contemplate nel modello e applicando la regola decisionale sul risultato ottenuto dall’applicazione del modello (in genere, un confronto con uno o più valori soglia predefiniti), i modelli si connotano anche per una *tendenziale* maggiore facilità di applicazione da parte di chi abbia interesse a conoscere lo “stato di salute” di una certa impresa. In altre parole, le conoscenze e le competenze richieste a questi ultimi si limitano alle regole applicative del modello e interpretative dei suoi risultati.

Quanto scritto, comunque, non significa che il “giudizio” scaturente dall’applicazione di un modello di previsione della crisi d’impresa sia certo e definitivo. Qualunque modello risente di criticità proprie e riflesse. Le prime attengono agli aspetti metodologici legati alla sua costruzione. Le seconde attengono alla disponibilità e alla qualità degli input. Infatti, gli input, in genere, derivano dal bilancio e/o da sue riclassificazioni; di conseguenza portano con sé tutte le criticità delle informazioni di bilancio evidenziate in altra parte di questo lavoro.

(1984), Forestieri (1986), Mantovan-Mantovan (1987), Cascioli-Provasoli (1986), Varetto-Marco (1994), Bottani *et al.* (2004), Carnà-Giannini (2007), Amendola *et al.* (2011), Amendola *et al.* (2015), Celli (2015), Giacosa *et al.* (2015), Giacosa-Mazzoleni (2016), Gabbianelli (2018), Giacosa-Mazzoleni (2018), Palazzi *et al.* (2018), Paoloni-Celli (2018).

⁹ Tuttavia, va precisato che, comunque, i modelli non sono del tutto scevri dalla problematica della soggettività. Per esempio, la soggettività permane nelle diverse fasi in cui si articola il processo di costruzione dei modelli, manifestandosi nelle scelte di metodo che ciascuna di esse necessita, come sarà evidenziato nel prosieguo di questo lavoro.

Anche i modelli di previsione della crisi d'impresa, quindi, danno “giudizi” che necessitano di ulteriori approfondimenti (Barontini, 2000: 21-25).

Per molto tempo gli studi sui modelli di previsione della crisi d'impresa si sono focalizzati sulle imprese più grandi (spesso quotate).

Ciampi (2015: 1012) rileva che “la letteratura focalizzata su modelli di previsione della crisi specifici per le imprese di piccola e media dimensione è stata pubblicata solo negli anni più recenti [...], sebbene le SME siano vitalmente importanti in tutti i paesi industrializzati”. Probabilmente, questo è stato dovuto al fatto che la maggior parte degli studi precedenti è stata condotta in contesti, principalmente gli Stati Uniti d'America, in cui la grande dimensione è la configurazione tipica dell'impresa. A far trascurare le imprese più piccole può aver contribuito, da una parte, l'idea che alla loro crisi si associa un costo irrilevante¹⁰, dall'altra parte, la mancanza di dati (Mselmi *et al.*, 2007).

Tuttavia, nel momento in cui la ricerca sul tema ha interessato gli studiosi di altre aree geografiche (soprattutto dei paesi europei), in cui la media e piccola dimensione è la configurazione tipica dell'impresa, e i dati sono divenuti disponibili, sono cominciate ad apparire con frequenza crescente studi sulle imprese più piccole. Comunque, con riferimento a queste ultime, questo ambito di ricerca appare ancora, almeno in termini relativi, poco esplorato¹¹.

¹⁰ Tuttavia, Paoloni (2003: 111-112) rileva che “Le crisi delle piccole imprese tendono infatti ad essere trascurate, destinate ad essere considerate di scarsa rilevanza e quasi concepite come un fenomeno normale e fisiologico del sistema economico e quindi, come tale, non preoccupante, ma anzi sintomo di vitalità del mondo imprenditoriale ed espressivo della capacità del comparto di reagire in modo flessibile alle dinamiche che si manifestano nel sistema economico. Se quest'ultima affermazione può presentare in effetti un fondamento di verità – gli elevati tassi di mortalità e di natalità delle piccole imprese possono infatti essere considerati espressione di vitalità e di resistenza del mondo imprenditoriale – lo stesso non può dirsi nel momento in cui si passi dal piano aggregato (il comparto delle piccole imprese) a quello individuale (la singola piccola impresa). Per la singola impresa, ed in particolare per il suo imprenditore, il fallimento dell'iniziativa economica assume senza dubbio caratteri traumatici, che non rimangono circoscritti alla sola sfera aziendale, ma che si estendono anche a quella personale e familiare. Quando una piccola impresa fallisce, infatti, non si verifica soltanto una perdita patrimoniale, ma viene drammaticamente messa in crisi la sfera privata dell'imprenditore, la sua reputazione, la sua fiducia in sé stesso, i suoi obiettivi, i suoi valori e finanche la sua stessa identità”.

¹¹ In ambito nazionale, l'interesse sul tema trova nuovo slancio a seguito della recente riforma della legge fallimentare (Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267). Infatti, il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, introdotto con il D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (in attuazione della Legge 19 ottobre 2017, n. 155), istituisce e disciplina le “procedure di allerta e di composizione assistita della crisi” (artt. 12-25). Le procedure di allerta, in particolare, sono finalizzate alla rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e si basano su indici di bilancio la cui individuazione è stata attribuita all'Ordine Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CND-CEC). Alla data di chiusura del presente lavoro, la bozza del documento attraverso cui sono stati individuati e proposti gli indici di bilancio anzidetti risulta ancora all'approvazione del ministero

In particolare, al meglio delle nostre conoscenze, nessuno studio precedente che abbia investigato le potenzialità e i limiti dei modelli di previsione della crisi d'impresa basati sugli indici di bilancio con riferimento alle (medie e) piccole imprese italiane ha adottato la *stretta* “prospettiva del soggetto esterno”.

Per la finalità di questo lavoro, l'adozione della stretta prospettiva del soggetto esterno rileva, non tanto per le esigenze informative sulla impresa di cui il soggetto esterno è portatore, ma quanto per la disponibilità, in termini quantitativi e qualitativi, delle informazioni. Il soggetto esterno, infatti, può basare la propria previsione solo sul bilancio destinato a pubblicazione, che prevalentemente, sebbene non esclusivamente (perché la normativa civilistica di riferimento prevede la possibilità di optare per la forma ordinaria), per le piccole imprese italiane, assume la forma abbreviata (art. 2435-bis del codice civile).

Negli studi precedenti che hanno condotto indagini simili a quella condotta in questo lavoro, quindi focalizzate sulle piccole imprese italiane, invece, sono state utilizzate anche dati in cui le informazioni disponibili, in termini di indici di bilancio, erano ben superiori a quelle che sarebbero state disponibili limitando la fonte delle stesse al bilancio destinato a pubblicazione (Ciampi, 2015; Ciampi, 2017).

Adottare la stretta prospettiva del soggetto esterno, rispetto alle imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata, verosimilmente produce impatti sulla costruzione e sulla efficacia, in termini di capacità predittiva, dei modelli di previsione della crisi d'impresa basati sugli indici di bilancio, che non sono stati ancora oggetto di studio in letteratura¹². Adottare la prospettiva suddetta, infatti, comporta l'esclusione e/o l'approssimazione di indici di bilancio – che la letteratura di riferimento, sia teorica sia empirica, può aver suggerito poter essere importanti per la previsione della crisi d'impresa – che non possono essere calcolati o non possono essere calcolati secondo la rispettiva configurazione teorica, a causa del fatto che il bilancio redatto in forma abbreviata non rende disponibili le informazioni necessarie.

Nonostante ciò, le delimitazioni al campo d'indagine in esame possono attribuire al modello di previsione della crisi d'impresa che ne deriva una più significativa utilità pratica, considerando che può essere utilizzato dalla generalità dei soggetti interessati a valutare lo “stato di salute” di una impresa, non avendo bisogno di informazioni diverse da quelle rese disponibili dal bilancio redatto in forma abbreviata¹³.

competente, come previsto dalla normativa in esame. Per approfondimenti sulla riforma si vedano, per esempio, Giorgetti (2019), Nardecchia (2019), Sanzo-Burroni (2019) e Teti (2019).

¹² Teodori (2017: 30) rileva che “In merito al bilancio in forma abbreviata, va rimarcata la sua inadeguatezza per una soddisfacente analisi, in quanto le semplificazioni ammesse riducono sensibilmente il potenziale informativo”. Sebbene ciò sia unanimemente condiviso in letteratura, si riscontra una scarsità di studi empirici volti a comprovare o contrastare tale assunzione.

¹³ Gli “indici di allerta”, cioè quelli relativi alle “procedure di allerta” ricordate in preceden-

Considerato quanto precede, utilizzando una formulazione ancora non pienamente definita, questo lavoro ha l'obiettivo di

verificare, nella stretta prospettiva del soggetto esterno all'impresa, le potenzialità e i limiti dei modelli di previsione della crisi d'impresa basati sugli indici di bilancio relativamente alle imprese italiane che, ai sensi dell'art. 2435-bis del codice civile, optano per la redazione del bilancio in forma abbreviata.

A differenza di quanto fatto in studi precedenti, quindi, in questo studio non si delimita il campo d'indagine intorno alle piccole imprese utilizzando direttamente parametri dimensionali della impresa, ma lo si fa indirettamente, attraverso la focalizzazione sulle imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata¹⁴. Tuttavia, c'è un'ampia corrispondenza dimensionale. Focalizzare la ricerca sulle imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata significa focalizzare la ricerca su una determinata classe dimensionale delle stesse. Se si confrontano i vincoli dimensionali per la redazione del bilancio in forma abbreviata con quelli quantitativi utilizzati per la classificazione dimensionale delle imprese a livello europeo, frequentemente utilizzati in letteratura, si può dedurre che quelle che in questo studio sono intese come piccole imprese corrispondono tendenzialmente alle "micro imprese" e alle "piccole imprese". Si scrive tendenzialmente per due motivi. Primo, le micro imprese e le piccole imprese non hanno l'obbligo, ma la possibilità, di redigere il bilancio in forma abbreviata. Di conseguenza, le micro imprese e le piccole imprese che abbiano optato per la redazione del bilancio in forma ordinaria sono escluse dall'indagine. Secondo, le imprese che rientrano nella categoria del "piccolo imprenditore", come definito dalla "legge fallimentare" vigente prima della recente riforma, non po-

za, proposti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, per esempio, necessitano di informazioni che non sono completamente disponibili per il soggetto esterno, soprattutto con riferimento alle imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata. A tale proposito, nel documento in cui gli indici anzidetti sono proposti si legge: "Le imprese che redigono il bilancio con le semplificazioni di cui agli artt. 2435-bis e 2435-ter c.c. calcolano tali indici ricorrendo alla situazione contabile usata per la redazione del bilancio, considerato che il loro bilancio può non mostrare alcune delle grandezze necessarie". Questo significa che quegli indici di bilancio, quindi il modello nel suo complesso, non possono essere utilizzati da un soggetto esterno. Tuttavia, quegli indici di bilancio, quindi quel modello nel suo complesso, non sono stati concepiti per un soggetto esterno. Essi sono stati concepiti per il soggetto interno e per mettere tale soggetto nella condizione di accertare/prevedere tempestivamente la crisi d'impresa e attivarsi di conseguenza.

¹⁴La qualificazione di "piccola impresa" è un tema ricco di contributi a livello nazionale e internazionale. Si vedano, a titolo di esempio, Cattaneo (1963), Ricci (1967), Golinelli (1974), Wood (1975), Massari (1977), Drucker (1978), Baumbach (1983), Ciambotti (1984), Kaplan (1984), Pencarelli (1984), Dessy (1985), Pezzani (1985), Curran-Stanworth (1986), Baccarani (1987), Steinhoff-Burgess (1989), Ferrero (1992a), Marchini (1995) e Branciarri (1996).

tendo essere assoggettate alle procedure concorsuali, condizione che sarà utilizzata per qualificare una impresa come impresa “in crisi”, sono escluse dall’indagine.

Tali considerazioni, quindi, portano alla necessità di specificare che i modelli di previsione della crisi d’impresa che saranno proposti in questo studio saranno modelli specifici per le piccole imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata, piuttosto che, più in generale, modelli specifici per le piccole imprese.

L’obiettivo formulato in precedenza richiede una precisazione, quindi una integrazione, senza la quale la metodologia (nello specifico, la metodologia che sarà utilizzata in questo lavoro, illustrata sinteticamente in questa introduzione e in modo approfondito nel successivo Capitolo 3) e la coerenza della metodologia con l’obiettivo sarebbero più incerti da individuare e valutare. La precisazione suddetta attiene alla “utilità” del modello di previsione della crisi d’impresa.

Sicuramente, l’utilità di un modello di previsione della crisi d’impresa dipende dalla efficacia in termini di previsione della crisi d’impresa dello stesso. Questo fa comprendere perché in letteratura si riscontrino attenzione ed enfasi poste sulla efficacia dei modelli di volta in volta proposti, in termini assoluti e relativi (cioè comparativi con quella di modelli proposti da altri). Infatti, ogni autore pone attenzione ed enfatizza sul fatto che il proprio modello è più performante degli altri e pare ci sia una sorta di “competizione” su questa caratteristica dei modelli di previsione della crisi d’impresa.

Tuttavia, a parere di chi scrive, l’utilità dipende anche da un altro aspetto che, invece, ha attratto poca attenzione ed enfasi. Un modello di previsione della crisi d’impresa è utile se può essere utilizzato da chi abbia interesse ad applicarlo. In questa prospettiva, allora, un modello di previsione della crisi d’impresa è più utile di un altro se può essere applicato da più soggetti interessati (considerando quanto scritto in precedenza, i soggetti interessati sono comunque soggetti esterni) e rispetto a più imprese per le quali si ha l’interesse a conoscere lo “stato di salute”.

Quindi il modello di previsione della crisi d’impresa più utile è quello che necessita d’informazioni che siano accessibili per il maggior numero di soggetti esterni e per il maggior numero di imprese. In altra prospettiva, il modello di previsione della crisi d’impresa meno utile è quello che necessita d’informazioni che siano accessibili per un numero contenuto di soggetti esterni e per un numero contenuto di imprese.

Quanto precede impatta su alcuni aspetti metodologici (alcune scelte metodologiche) relativi alla costruzione del modello di previsione della crisi d’impresa. Il primo riguarda la fase di selezione del campione da utilizzare per la costruzione del modello. Il secondo riguarda la fase di selezione degli indici di bilancio da utilizzare per la costruzione del modello. Con riferimento al pri-

mo, più è omogeneo il campione d'impresе rispetto a una qualche caratteristica, meno elevato dovrebbe essere il livello di efficacia del modello nel prevedere la crisi d'impresе che non presentano quella caratteristica. Di conseguenza, per estendere l'applicabilità di un modello è necessario non contemplare criteri di selezione del campione che facciano riferimento a una qualche caratteristica delle impresе. Con riferimento al secondo, se un indice di bilancio non risulta disponibile per un numero "importante" d'impresе, esso non dovrebbe essere valutato per l'inserimento nel modello, altrimenti il modello non sarebbe applicabile a un numero "importante" d'impresе.

Considerato quanto precede, utilizzando una formulazione ora pienamente definita, questo lavoro ha l'obiettivo di

verificare, nella stretta prospettiva del soggetto esterno all'impresa, le potenzialità e i limiti di modelli di previsione della crisi d'impresa basati sugli indici di bilancio relativamente alle impresе italiane che, ai sensi dell'art. 2435-bis del codice civile, optano per la redazione del bilancio in forma abbreviata, che massimizzino la propria utilità in termini di applicabilità.

Perseguendo questo obiettivo, questo lavoro offre due contributi alla letteratura. Primo, amplia gli studi sul tema con riferimento alle piccole impresе italiane. Secondo, e soprattutto, appropria le potenzialità e i limiti di modelli di previsione della crisi d'impresa basati sugli indici di bilancio costruiti sulla base del bilancio in forma abbreviata, questione ancora inesplorata in letteratura. Per avere idea della dimensione e della rilevanza del fenomeno indagato, si consideri che una interrogazione fatta nel mese di settembre 2019 alla banca dati AIDA (nella sua configurazione più estesa) sui bilanci relativi all'anno 2016 ha evidenziato che 852.403 bilanci depositati (più del 94% del totale) sono stati redatti in forma abbreviata.

Metodologia della ricerca

Per perseguire la finalità di ricerca di questo lavoro, si provvederà alla costruzione di modelli di previsione della crisi d'impresa¹⁵ basati sugli indici di bilancio, avendo a disposizione il bilancio redatto in forma abbreviata.

In letteratura, è stato suggerito di spostare la ricerca sui modelli di previsio-

¹⁵ L'espressione "crisi d'impresa" è utilizzata in senso generico. Considerato l'evento che sarà utilizzato per distinguere le impresе "in crisi" dalle impresе "non in crisi", cioè l'entrata in fallimento o concordato preventivo, quindi un'accezione "legale" di crisi, si tratterà più specificamente di modelli di previsione dell'insolvenza della impresa.

ne della crisi d'impresa dalla costruzione di nuovi modelli alla verifica della efficacia e della trasferibilità dei tanti modelli già proposti in letteratura o al raffinemento degli stessi. Bellovary *et al.* (2007a: 12-13), infatti, rilevano che

“nonostante la grande quantità di letteratura e modelli che sono stati sviluppati, i ricercatori continuano a cercare modelli ‘nuovi e migliorati’ per prevedere il fallimento. Con il numero di modelli già disponibili e l'apparente limitato utilizzo nella pratica, viene sollevata la domanda: ‘Perché continuiamo a sviluppare nuovi e diversi modelli per la previsione del fallimento?’ Gli autori ritengono che il focus della ricerca futura dovrebbe essere sull'uso dei modelli di previsione del fallimento esistenti rispetto allo sviluppo di nuovi modelli. Sono disponibili oltre 150 modelli, molti dei quali hanno dimostrato di avere un'alta capacità predittiva. Le ricerche future dovrebbero considerare come questi modelli possono essere applicati e, se necessario, perfezionati”.

Essendo stati costruiti prevalentemente, se non esclusivamente, su indici di bilancio, verificare l'efficacia di modelli già proposti in letteratura rispetto alle imprese italiane che redigono il bilancio in forma abbreviata sarebbe una metodologia potenzialmente utile per rispondere alla domanda di ricerca di questo lavoro. Tuttavia, Du Jardin (2009: 44) rileva che

“non vi è alcuna garanzia che le variabili che hanno dimostrato di essere affidabili indicatori di fallimento in alcune circostanze lo saranno sempre in altre. A esempio, quando confrontati con campioni diversi da quelli usati per progettarli, tutti gli studi che tentano di testare il comportamento di modelli come quello di Altman (1968) o quello di Ohlson (1980) arrivano alla stessa conclusione: i modelli originari ottengono sempre scarsi risultati, e anche quando i loro coefficienti vengono rivalutati, i risultati sono più deboli di quelli ottenuti con i valori originari (Moyer, 1977; Grice-Dugan, 2003). Questo è il risultato delle caratteristiche delle variabili, che sono contingenti. È per questo motivo che, quando si costruisce un nuovo modello, è sempre meglio cercare variabili ad hoc”¹⁶.

Quanto osservato da Du Jardin e i risultati degli studi precedenti, quindi, supportano e avvalorano la scelta di provvedere alla costruzione di nuovi e specifici modelli di previsione della crisi per le piccole imprese italiane che redigono il bilancio in forma abbreviata¹⁷.

¹⁶ Con riferimento al contesto italiano, la valutazione dell'efficacia e della trasferibilità di modelli di previsione della crisi d'impresa proposti in letteratura e/o la loro ri-stima sono state proposte in alcuni studi. Si vedano, per esempio, Carnà-Giannini (2007), Altman *et al.* (2013), Madonna-Cestari (2015), Madonna *et al.* (2016), Giacosa-Mazzoleni (2016), Giacosa-Mazzoleni (2018), Palazzi *et al.* (2018) e Paoloni-Celli (2018).

¹⁷ Nel capitolo dedicato alla esposizione dei risultati di questo lavoro si riporteranno comun-

Struttura della ricerca

Il presente lavoro si articola in cinque capitoli.

Il Capitolo 1 è dedicato al fenomeno della crisi d'impresa. Di questo si analizzano l'accezione, le cause, gli stadi, le manifestazioni e il processo di diagnosi. Solo se, e nei limiti in cui, la crisi d'impresa si manifesta attraverso sintomi potenzialmente osservabili in bilancio è possibile verificare, successivamente, se il bilancio, l'analisi di bilancio per indici e i modelli di previsione della crisi d'impresa basati sugli indici di bilancio possano consentire la previsione precoce della crisi d'impresa.

Il Capitolo 2 è dedicato all'analisi del bilancio abbreviato per indici. Nello specifico, ricordando che l'ottica adottata è quella del soggetto esterno interessato a comprendere lo "stato di salute" dell'impresa, che deve limitare il proprio campo d'indagine alle informazioni riportate nel bilancio destinato a pubblicazione, l'obiettivo è comprendere in che modo la limitazione del campo d'indagine anzidetta si rifletta sull'applicabilità degli schemi di analisi teorici ampiamente consolidati in letteratura, al fine di individuare l'insieme delle semplificazioni e il complesso delle assunzioni che ciò comporta. A tale fine, si ricorderanno gli schemi "teorici" dell'analisi di bilancio, si evidenzieranno i limiti della loro applicabilità ai bilanci in forma abbreviata (con l'ottica del soggetto esterno) e si indicheranno le semplificazioni e le assunzioni necessarie per l'applicazione dell'analisi per indici al bilancio in forma abbreviata. L'indagine condotta in questo capitolo è particolarmente rilevante. Con riferimento alla finalità di questo lavoro, essa è propedeutica alla individuazione di un set di indici di bilancio la cui rilevanza (significatività) ai fini della previsione della crisi d'impresa sarà sottoposta a verifica nei capitoli successivi.

Il Capitolo 3 è dedicato alla illustrazione della metodologia utilizzata per la costruzione dei modelli di previsione della crisi d'impresa. L'analisi prenderà in considerazione tutte le sue fasi tipiche. La letteratura di riferimento fa emergere che il processo di costruzione nel suo complesso e ciascuna delle sue fasi sono caratterizzate da una serie di problematiche che devono trovare una soluzione, che hanno trovato soluzioni anche molto differenti tra di loro. Con riferimento alle diverse fasi e ai diversi aspetti, dopo averne illustrato le problematiche e le conseguenze di queste sull'efficacia dei modelli di previsione della crisi d'impresa, si indicheranno le soluzioni adottate e le motivazioni delle stesse. Le scelte impattano sui risultati. Comprendere le scelte, di conseguenza,

que gli esiti dell'applicazione di alcuni modelli di previsione esistenti in letteratura, al fine di evidenziare le problematiche emergenti dall'applicazione di modelli di previsione costruiti in, e per, contesti differenti ed effettuare una valutazione anche comparativa della efficacia predittiva dei modelli di previsione costruiti *ad hoc*.

permette di comprendere più chiaramente e consapevolmente i confini entro cui apprezzare i risultati ottenuti.

Il Capitolo 4 è dedicato alla presentazione e al commento dei risultati dell'applicazione della metodologia illustrata in quello precedente.

Il Capitolo 5 è dedicato alla sintesi dei risultati di questo lavoro. In esso si ricorderanno i limiti e si suggeriranno i possibili percorsi di sviluppo della ricerca.

Ringraziamenti sinceri e sentiti vanno, innanzi tutto, ai professori Sergio Branciarì, Stefano Marasca e Luciano Marchi, per gli stimoli e i suggerimenti ricevuti, nonché per il costante riferimento nell'attività di ricerca. Un debito di riconoscenza si ha anche verso gli altri membri del Dipartimento di Management della Facoltà di Economia "G. Fuà" dell'Università Politecnica delle Marche, in particolare nei confronti delle professoresse Maria Serena Chiucchi e Lucia Montanini, dei professori Marco Gatti e Marco Giuliani, del Dott. Marco Montemari, fonti inesauribili di sostegno umano e professionale.

Il lavoro è stato possibile anche grazie al sostegno, continuo e amorevole, di tutta la mia famiglia, Fabiana, Noah e Nathan, con i quali condivido da tempo la mia vita. Li ringrazio per aver accettato e sopportato la sottrazione del tempo che meritavano dedicassi loro, per avermi confortato nei momenti di scoraggiamento e per gli stimoli a proseguire.

La responsabilità di tutto il lavoro, così come delle sue manchevolezze, resta naturalmente a carico dell'autore.

Ancona, Università Politecnica delle Marche, marzo 2020

L'Autore

