

---

# **L'analisi del bilancio nelle procedure concorsuali**

A cura di Carlo Pagliughi  
*Dottore commercialista*  
*Avvocato*

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI NELLA PROSPETTIVA DEL **CURATORE FALLIMENTARE**

---

Finalismo delle analisi:

1. cogliere i segnali che consentono di giudicare inattendibile la rappresentazione di bilancio e di apportarvi le conseguenti rettifiche
2. individuare gli elementi di anomalia di talune specifiche poste contabili, possibili segnali di altrettante anomalie gestionali

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI NELLA PROSPETTIVA DEL **CURATORE FALLIMENTARE**

---

Il primo finalismo permette di:

- Verificare il **momento temporale in cui si è perso il Capitale** (ex art. 2447 e 2482-ter C.C.), momento eventualmente «postergato» grazie a c.d. «politiche di bilancio illecite» atte a rappresentare in maniera distorta la situazione aziendale.

Il secondo finalismo permette di:

- Individuare specifici **comportamenti illeciti** (condotte distrattive, preferenziali, etc...), posti in essere in un momento antecedente al fallimento.

# LA PERDITA DEL CAPITALE SOCIALE E AGGRAVAMENTO DEL DISSESTO

---

- L'accertamento del momento temporale in cui si sono manifestati i presupposti di cui agli artt. 2447 e 2482-ter C.C.) rileva in sede civile in relazione agli eventuali effetti pregiudizievoli causati dalla prosecuzione dell'attività
- Le analisi della curatela potrebbero rilevare nella prospettiva della eventuale applicazione sia dell'art. 217 n. 4), sia dell'art. 223 2° co. n. 1) l. fall. in relazione al reato di falso in bilancio

L'intervento di manipolazione delle scritture contabili e/o dei bilanci ha avuto l'effetto di coprire una situazione di crisi e dilatare il danno patrimoniale rinviando il momento del *default*?

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI

## IL CASO IN ESAME

- Dichiarazione di fallimento: fine anno 2009
- Assenza di continuità aziendale rilevata in sede di redazione del bilancio 2008

### Azioni intraprese ed analisi del curatore:

- 1) **Riclassificazione dei bilanci d'esercizio in forma scalare**  
*Obiettivo: comprendere la struttura patrimoniale e scindere il risultato economico per aree di gestione*
- 2) **Raffronto tra i bilanci e individuazione di alcune voci oggetto di possibili politiche contabili: immobilizzazioni immateriali, crediti e partecipazioni per lo Stato Patrimoniale, ricavi, oneri finanziari e componenti straordinarie per il conto economico.**  
*Obiettivo: individuare eventuali andamenti anomali nelle variazioni delle poste di bilancio*
- 3) **Verifica dell'attendibilità delle poste di bilancio**  
*Obiettivo: verificare se i dati iscritti, soggetti a valutazione, siano stati iscritti in aderenza ai principi di redazione del bilancio ed ai principi contabili*
- 4) **Rettifiche ai bilanci ante fallimento a seguito delle precedenti analisi**  
*Obiettivo: ricalcolo del Patrimonio Netto*

Cfr.: All. 1 e 1 bis bilanci d'esercizio e riclassificati

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI – Raffronto tra i bilanci e individuazione di alcune voci oggetto di possibili politiche contabili

## I) Analisi della posta «immobilizzazioni immateriali»

Immobilizzazioni immateriali - Valore Netto Contabile						
	2005	2006	2007		2008	
ricerca e sviluppo	371.233	117.985 -68%	433.333 267%		-	-100%
imm. in corso e acconti	562.635	2.123.585 277%	2.741.683 29%		110.000	-96%
concessioni, licenze , marchi			16.340			-100%
altre	828.967	791.136 -5%	780.512 -1%		165.361	-79%

L'analisi comparativa esercizio per esercizio evidenzia un marcato incremento delle «immobilizzazioni in corso e acconti» nell'esercizio 2006 ed un marcato incremento dei costi capitalizzati di «ricerca e sviluppo» nell'esercizio 2007, salvo poi vedere gli stessi totalmente o quasi totalmente azzerati a bilancio 2008.

Il curatore si porrà il dubbio se i valori ante fallimento fossero stati corretti o sovrastimati (con effetti sul PN)

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI – Raffronto tra i bilanci e individuazione di alcune voci oggetto di possibili politiche contabili

## II) Analisi della posta «partecipazioni»

	partecipazioni e debito bancario									
	2005	2006	incremento	%	2007	incremento	%	2008	incremento	%
partecipazioni	95.807	323.888	228.081	238%	3.789.334	3.561.253	1070%	889.487	-2.671.766	-77%
debiti oltre 12 mesi	640.901	898.498	257.597	40%	3.966.786	3.709.189	341%	4.272.798	563.609	8%

L'analisi comparativa esercizio per esercizio evidenzia un incremento delle «partecipazioni» (Imm. Finanziarie) del 238% nell'esercizio 2006 e del 1070% nell'esercizio 2007. L'incremento (acquisto) risulta coperto mediante attraverso nuovo indebitamento bancario a Medio-Lungo termine. Il debito oltre i 12 mesi cresce in parallelo all'incremento del valore «di libro» delle partecipazioni.

Il curatore si porrà il dubbio:  
quale effetto ha creato questa operazione  
«patrimonialmente» neutra?  
Ha avuto un ruolo nella successiva perdita del  
capitale? (cfr. slide 11)

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI – Raffronto tra i bilanci e individuazione di alcune voci oggetto di possibili politiche contabili

## III) Analisi della posta «crediti»

Ricavi delle vendite vs Crediti							
	2005	2006		2007		2008	
ricavi delle vendite	14.507.059	12.438.661	-14%	13.076.758	5%	7.853.069	-40%
crediti comm.li entro 12 mesi	8.473.729	7.691.845	-9%	9.551.087	24%	6.514.893	-32%

L'analisi comparativa esercizio per esercizio evidenzia un incremento dei «crediti entro 12 mesi» del 24% nell'esercizio 2007 a fronte un incremento dei ricavi del 5% nel medesimo esercizio.

Già nell'esercizio precedente, a fronte di una diminuzione dei ricavi del 14%, i crediti si erano ridotti del 9%.

Il curatore si porrà il dubbio:  
perché aumentano i crediti del 24% a fronte di un aumento del fatturato del 5%?  
Crediti «gonfiati» o modifica dei termini di pagamento?



# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI – Raffronto tra i bilanci e individuazione di alcune voci oggetto di possibili politiche contabili

## III) Analisi della posta «crediti»

L'indice di rotazione dei crediti (rapporto crediti/fatturato\*365) esprime il numero di gg medi di incasso dei crediti)

Indice di rotazione						
	2005	2006		2007		2008
ricavi delle vendite	14.507.059	12.438.661	-14%	13.076.758	5%	7.853.069
crediti comm.li entro 12 mesi	8.473.729	7.691.845	-9%	9.551.087	24%	6.514.893
indice di rotazione	<b>213,20</b>	<b>225,71</b>		<b>266,59</b>		<b>302,80</b>

Un indice di rotazione in aumento indica o una crescente difficoltà nell'incasso e/o una mancata svalutazione di crediti ormai inesigibili.

Il curatore si porrà il dubbio:  
Perché aumentano i tempi di pagamento?

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI – Raffronto tra i bilanci e individuazione di alcune voci oggetto di possibili politiche contabili

---

## IV) Analisi della posta «magazzino»

Il magazzino rappresenta una tipica voce patrimoniale soggetta a possibili manipolazioni in sede di valutazione. Spesso tale valore, similmente ai crediti, viene sovrastimato al fine di «irrobustire» il valore dell'attivo, evitando di svalutare quelle componenti ormai non più destinabili a transazioni a prezzi di mercato.

Il curatore si porrà il dubbio:  
I valori espressivi del magazzino seguono il normale andamento e la stagionalità oppure si tratta di valori anomali indicativi di una situazione «critica» e valorizzazioni «non prudenti» delle giacenze fisiche di magazzino?

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI – Raffronto tra i bilanci e individuazione di alcune voci oggetto di possibili politiche contabili

## IV) Analisi della posta «magazzino» e relative movimentazioni a Conto Economico

Rimanenze e loro movimentazione				
	2005	2006	2007	2008
Rimanenze: lavori in corso	556.063	367.788	472.015	0
variazione annua		-188.275	104.227	-472.015
valore di C.E. (tra i ricavi)		-188.275	104.227	-104.227
Rimanenze: prodotti finiti	14.580	131.605	0	0
variazione annua		117.025	-131.605	0
Variazione di C.E. (tra i costi)		117.025	-131.605	0

La variazione, esercizio per esercizio, delle rimanenze a livello patrimoniale ha una corrispondente variazione a livello economico che incide sul risultato d'esercizio.

Il curatore si porrà il dubbio:  
La variazione a bilancio 2008 è stata tempestiva o doveva essere rilevata già nei precedenti esercizi?

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI – Raffronto tra i bilanci ed analisi di alcune voci sensibili di politiche contabili

## V) Analisi della posta «Oneri Finanziari»

impatto degli Oneri Finanziari (OF)										
	2005	2006	incremento	%	2007	incremento	%	2008	incremento	%
ricavi delle vendite	14.507.059	12.438.661			13.076.758			7.853.069		
oneri finanziari	109.652	221.044	111.392	102%	396.253	284.861	79%	622.864	338.003	57%
<b>incidenza OF su ricavi</b>	<b>0,80%</b>	<b>1,80%</b>			<b>3,00%</b>			<b>7,90%</b>		
<i>debiti fin. Breve</i>	1.678.024	3.374.553			7.015.280			4.926.831		
<i>debiti fin. a M/L</i>	640.901	898.498			3.966.786			4.272.798		
Debiti finanziari totali	2.318.925	4.273.051	1.954.126	84%	10.982.066	6.709.015	157%	9.199.629	-1.782.437	-16%
<b>Costo del debito finanziario</b>	<b>4,73%</b>	<b>5,17%</b>			<b>3,61%</b>			<b>6,77%</b>		

L'analisi condotta evidenzia come il ricorso al debito abbia incrementato i costi per OF in maniera esponenziale, portando gli stessi ad incidere dallo 0,8% all'8% in 3 esercizi. Il «leverage» richiesto per affrontare le operazioni di acquisto delle partecipazioni ha reso il costo del debito più oneroso.

Il curatore si porrà il dubbio:

L'acquisizione delle partecipazioni è avvenuta a valori congrui? o comunque sono stati stimati i suoi prevedibili effetti finanziari? è stata compiuta dagli amm.ri con consapevolezza del rischio intrapreso?

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI

## Verifica dell'attendibilità e correttezza delle poste di bilancio

I) Analisi da condurre interpolando i dati contabili con le annotazioni in Nota Integrativa e Relazione sulla Gestione:  
*Imm. in corso e acconti.*

Immobilizzazioni immateriali - Valore Netto Contabile				
	2005	2006	2007	2008
imm. in corso e acconti	562.635	2.123.585	2.741.683	110.000

L'analisi della Nota Integrativa non fornisce elementi in ordine alla capitalizzazione dei costi relativi alla voce «Imm. in corso e acconti», avvenute negli esercizi 2006 e 2007. In aderenza al Principio OIC 24, vigente al tempo, tali costi non risultano supportati dei necessari requisiti e pertanto non dovevano essere capitalizzati. Non a caso tali valori furono svalutati nel bilancio 2008.

Il curatore dovrà procedere al ricalcolo del P.N. rettificandolo in diminuzione per stralcio dei costi capitalizzati negli esercizi 2006 e 2007

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI

## Verifica dell'attendibilità e correttezza delle poste di bilancio

---

### II) Altre analisi da condurre interpolando i dati contabili con le annotazioni in Nota Integrativa e Relazione sulla Gestione: *Crediti.*

Dall'analisi delle scritture contabili si evince che i crediti hanno subito una svalutazione per circa 4 milioni di Euro nel bilancio 2008.

Dall'analisi dello scaduto risulta una sottostima del fondo svalutazione crediti nell'esercizio 2007 per circa 816 mila Euro. Tale valore sarebbe dovuto essere rilevato a bilancio in ottemperanza al principio della prudenza, secondo il quale i crediti devono essere indicati in bilancio al loro presumibile valore di realizzo.

Il curatore dovrà procedere al ricalcolo del P.N. anticipando parte della svalutazione dei crediti 2008 all'esercizio 2007.

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI

## Verifica dell'attendibilità e correttezza delle poste di bilancio

---

### III) Altre analisi da condurre: l'accertamento del valore effettivo delle *Partecipazioni*.

*Per quanto attiene alle partecipazioni, le verifiche svolte evidenziano che il corrispettivo pagato risulta superiore (per l'importo di Euro 2,9 milioni) al valore effettivo delle società sottostanti.*

*Le partecipazioni, al fine di ottemperare ai principi di redazione del bilancio ex art. 2426 CC, in caso di perdita durevole di valore devono essere iscritte a tale minor valore.*

*L'iscrizione a bilancio nell'esercizio 2007 del costo di acquisto ha quindi comportato un effetto di sopravvalutazione del patrimonio netto.*

Il curatore dovrà procedere al ricalcolo del P.N. svalutando parte delle immobilizzazioni finanziarie fin dall'esercizio 2007.

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI

## Il ricalcolo del Patrimonio Netto a seguito delle analisi svolte

---

Muovendo dalle singole evidenze il curatore ricalcola il Patrimonio Netto al fine di esprimere l'effettiva consistenza dello stesso

Ciò consente di accertare il momento temporale in cui si è perso il capitale sociale (ex art. 2447 e 2482-ter c.c.)

e conseguentemente di accertare se la continuazione dell'attività e le operazioni poste hanno aggravato il dissesto



# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI

## Il ricalcolo del Patrimonio Netto a seguito delle analisi svolte

	Esercizio 2006			Esercizio 2007			Esercizio 2008		
	Rettifiche	Risultato Es. rettificato	Patrimonio Netto rettificato	Rettifiche	Risultato Es. rettificato	Patrimonio Netto rettificato	Rettifiche	Risultato Es. rettificato	Patrimonio Netto rettificato
Poste da rettificare									
Risultato d'es. (bilancio)		117.434			72.132			- 17.342.858	
Patrimonio Netto			971.909			- 1.034.242			- 4.396.257
Aumenti C.S.						900.004			
Imm. Immateriali	- 2.123.585	- 2.123.585		- 618.098	- 618.098		2.741.683	2.741.683	
Crediti v/clienti				- 816.206	- 816.206		816.206	816.206	
Partecipazioni				- 2.899.847	- 2.899.847		2.899.847	2.899.847	
Totale	- 2.123.585	- 2.006.151	- 1.034.242	- 4.334.151	- 4.262.019	- 4.396.257	6.457.736	- 10.885.122	- 15.281.379

\*: le rettifiche 2008 sono in aumento in quanto già anticipate all'esercizio 2007

# L'ANALISI DELLE SCRITTURE CONTABILI E DEI BILANCI

## Il ricalcolo del Patrimonio Netto a seguito delle analisi svolte

---

Dalla ricostruzione svolta si evidenzia che:

- I. **Il C.S. si è ridotto sotto il minimo legale già dall'esercizio 2006:**
  - Gli organi Sociali sarebbero dovuti intervenire assumendo gli interventi di legge;
  - Per altro verso, l'entità delle singole violazioni nella rappresentazione di alcune poste di bilancio (crediti, imm. Immateriali e finanziarie) manifesta l'inattendibilità dei bilanci relativi agli esercizi 2006 e 2007).
- II. **L'espansione del dissesto può essere colta mediante le variazioni differenziali del patrimonio netto nei 3 esercizi:**
  - Euro 3,362 mln per il differenziale 2006-2007 ed Euro 10,885 mln per il differenziale 2007-2008.
- III. **L'aggravamento del danno è identificabile in 3 precisi «momenti»:**
  - Acquisto di partecipazioni nel corso del 2007 per valori superiori a quelli stimabili di mercato al tempo, per Euro 2,9 mln;
  - Prosecuzione dell'attività e perdita gestionale di Euro 6,3 mln nel corso del 2008;
  - Maturazione degli Oneri Finanziari, di cui Euro 0,628 mln nel 2008.