



**SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE
dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma
Corso di perfezionamento 2017/2018
Il Commercialista e la crisi di impresa**

Quarto Modulo

**Il piano e le attestazioni speciali. I finanziamenti prededucibili, la nuova finanza
e la ristrutturazione dei debiti bancari**

Focus su:

- ***Analisi e descrizione delle cause della crisi e degli squilibri
aziendali: condizioni per il loro superamento.***

Roma li, 26 marzo 2018 – Sala Convegni presso OEDC Roma – Piazzale delle Belle Arti, 2

Prof. Vincenzo Sanguigni
Ordinario di Economia e Gestione delle Imprese
Dottore Commercialista - Revisore Legale
v.sanguigni@studiosanguigni.it



Sommario

- 1. La nuova dimensione della crisi di impresa.**
- 2. L'identificazione dello stato di crisi.**
- 3. Strumenti di diagnosi e modelli previsionali.**
- 4. Possibili interventi per risolvere la crisi.**

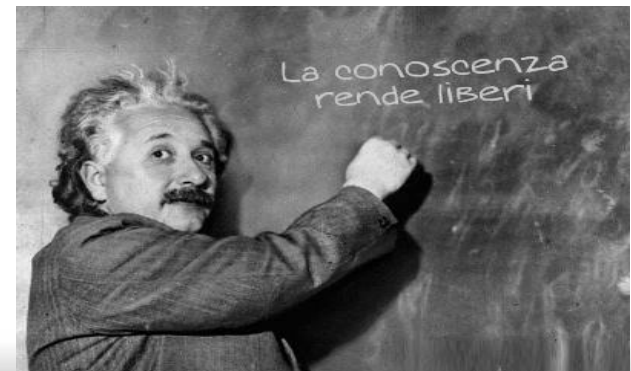


1. La nuova dimensione della crisi di impresa

- Cresce la **complessità** ossia: varietà, variabilità ed indeterminazione.
- La **crisi** come espressione della natura instabile del capitalismo globale della conoscenza (Rullani 2009);
- Le imprese devono costruire un sistema in grado di **convivere** con la complessità



La risorsa chiave è la **Conoscenza**





1. La nuova dimensione della crisi di impresa

Il concetto di crisi

La crisi rappresenta una fase straordinaria della vita d'azienda e si verifica in presenza di uno squilibrio economico-finanziario che perdura nel tempo e che comporta difficoltà di ripristino dell'ordinaria gestione aziendale .



1. La nuova dimensione della crisi di impresa

IERI: EVENTO ECCEZIONALE

- approccio “EPISODICO” e “DESTRUTTURATO”;
- pochi casi di “*restructuring*” specie di grossi gruppi.

OGGI: EVENTO NORMALE

- approccio “SISTEMATICO” con strumenti “STANDARDIZZATI” .



1. La nuova dimensione della crisi di impresa

- Le situazioni di crisi aziendali sono fenomeni diffusi e frequenti nei sistemi industriali.
- Crisi come «*crisis*» ossia anche come opportunità di riflessione e di cambiamento per ripristinare condizioni migliori nella gestione aziendale.



1. La nuova dimensione della crisi di impresa

Si assiste ad un processo di NORMALIZZAZIONE della crisi d'impresa e STANDARDIZZAZIONE degli strumenti di soluzione della stessa, seppur con dei limiti.

LIMITI NORMATIVI

- Il sistema normativo italiano è (era) caratterizzato da un modello di tipo “sanzionatorio–liquidatorio”;
- Nel caso di crisi viene data priorità agli interessi dei creditori rispetto all'interesse per la salvaguardia della continuità aziendale .



1. La nuova dimensione della crisi di impresa

LIMITI SOGGETTIVI

- Tendenziale impreparazione degli stakeholders (banche, amministrazione finanziaria e previdenziale, fornitori) a gestire la complessità delle situazioni di crisi d'impresa;
- problema particolarmente sentito nel caso di crisi di imprese di dimensioni medio-piccole.



1. La nuova dimensione della crisi di impresa

LIMITI TECNICI

- Gli **strumenti** con i quali negoziare il risanamento dell'impresa in crisi (**progetti di risanamento**) **non sono (erano) disciplinati** in modo completo e specifico;
- elevati profili di “rischio” per l'impresa e /o per i suoi consulenti in caso di crisi d'impresa.



1. La nuova dimensione della crisi di impresa

Tassonomia della Crisi

- a) Stadi della crisi
- b) Riconoscibilità e possibilità di intervento
- c) Crisi interna / esterna
- d) Crisi di business / finanziaria



1. La nuova dimensione della crisi di impresa

Documenti di riferimento:

- Principio di revisione 570 - Continuità aziendale;
- ISAE 3400 - Attestazioni professionali;
- CNDCEC - Ruolo e supporto del dottore commercialista e dell'esperto contabile come consulente di direzione nei momenti di crisi dell'impresa – 2009;
- CNDCEC - Crisi d'impresa strumenti per una procedura d'allerta, 2005;
- CNDCEC - Linee guida per il finanziamento alle imprese in crisi, 2010;
- CNDCEC /SIDREA - Linee guida per la valutazione di aziende in crisi, 2015;
- Fondazione Nazionale dei Commercialisti, Raffaele Marcello e Cristina Bauco, *Crisi d'impresa e insolvenza nella prospettiva aziendale e giuridica alla luce delle riforme in itinere*, 27.2.2017.
- OIC 6 - Ristrutturazione del debito e informativa di Bilancio.



1. La nuova dimensione della crisi di impresa

- La crisi è un fenomeno tipico della vita aziendale, al punto da costituire una componente permanente del sistema economico moderno.
- Dato che l'impresa è un'attività economica organizzata svolta in condizioni di rischio, la prospettiva di generare valore per i soci (e quindi per gli altri soggetti che debbono essere soddisfatti in via anticipata rispetto a tali soggetti "residuali") si accompagna, necessariamente, alla possibilità di incorrere in un percorso *involutivo*, che si riversa, dapprima sulle attese dei soci stessi (remunerazione del capitale inferiore al rendimento congruo, fino ad annullarsi) per poi estendersi anche agli altri soggetti coinvolti nel funzionamento aziendale (con la conseguente emersione di perdite contabili).
- La condizione di crisi prefigura quindi la **distruzione di valore economico**, in prima istanza nella prospettiva dei soci e successivamente in quella degli altri stakeholder



1. La nuova dimensione della crisi di impresa

- La crisi costituisce quindi un momento di riflessione sull'andamento dell'impresa nonché di fattuale rivelarsi delle più o meno idonee condizioni del suo operare.
- Se quindi la crisi è circostanza in un certo senso “attesa” (ma il più delle volte non adeguatamente ponderata), le modalità di gestione/governo di tale fenomeno sono fondamentali sia per i riflessi sul potenziale economico e sociale della singola azienda, sia per l'impatto sulla struttura del settore in cui l'azienda si colloca.
- Infatti, il fenomeno delle crisi ha profondi effetti sul funzionamento dell'intero sistema economico, sia in termini diretti (impatto sulla ricchezza locale e nazionale) che indiretti (impatto sul sistema di incentivi ai comportamenti economici).
- Per tale ragione, la crisi d'impresa è un fenomeno al contempo “aziendale” e “istituzionale” (concernendo gli aspetti regolamentari dell'attività economica in generale).



Normalmente, le situazioni di *crisi* sono precedute da fenomeni di *declino*, nelle cui more gli elementi patologici che influenzeranno le fasi successive iniziano, seppure in maniera molto lenta, a manifestarsi.

L'individuazione di tale *trend* negativo, nonché una sua approssimata misurazione, può essere effettuata mediante l'utilizzo dei principi della:

Teoria del valore.



L'unica finalità dell'impresa che abbia senso, infatti, è *“la continuazione dell'esistenza attraverso la capacità di autogenerazione nel tempo, che avviene mediante la continua creazione di valore economico (Guatri, 1994).”*

L'impresa in altre parole esiste solo in virtù della sua capacità di generare nuovo valore economico (fine *ontologico*), ed il senso stesso della sua esistenza è dato unicamente dall'accrescimento del valore del capitale



Nel caso in cui si palesino accrescimenti nulli o, peggio, negativi di tale grandezza, significa che l'impresa non è più in grado (temporaneamente o permanentemente) di realizzare in modo adeguato la propria finalità di autogenerazione e perpetuazione nel tempo.

Nella generica categoria delle *patologie aziendali* si individuano situazioni di differente gravità:

Classificazione delle crisi aziendali (primo criterio)

- a) Il **declino**: si manifesta quando l'impresa perde valore nel corso del tempo;
- b) La **crisi vera e propria**: ulteriore degenerazione rispetto alle condizioni determinanti il declino.



a) Il Declino

La nozione di **declino** è associata all'ottenimento di una **performance negativa in termini di variazione di valore (cioè alla sua distruzione) su un orizzonte temporale significativo.**

Il declino pertanto:

- ✓ è palesato dal **sensibile decrescimento dei flussi economici** prodotti e non dal semplice realizzo di perdite reddituali;
- ✓ è caratterizzato da una **perdita di flussi sistematica e irreversibile** (qualora non si elabori un processo di risanamento);
- ✓ è provocato dalla **perdita di capacità reddituale sul piano prospettico** (a condizione che il fenomeno superi una certa soglia di intensità) e non dalla mera diminuzione del livello di redditività su base storica.



b) La Crisi

E' uno stato di grave instabilità originato da rilevanti perdite economiche e di valore capitale, da conseguenti forti squilibri finanziari, dalla diminuzione della capacità di credito (per perdita di fiducia conseguente alla riconoscibilità esterna della condizione di crisi), dall'insolvenza e, in ultimo, dal dissesto, ossia da uno squilibrio patrimoniale definitivo.

✓ Insolvenza: è misurata in termini di flussi e palesa una situazione di tensione finanziaria (i flussi di cassa generati nell'unità di tempo non sono sufficienti per far fronte ai pagamenti in scadenza) c.d. asfissia finanziaria;

✓ Dissesto: è misurato in termini di stock ed identifica una situazione patologica in cui il valore delle attività aziendali è insufficiente per coprire l'ammontare dei debiti.



Insolvenza:

Secondo la Legge Fallimentare, lo **stato di insolvenza** viene palesato dal verificarsi di *“...inadempimenti che dimostrano l’incapacità del debitore di soddisfare regolarmente (alle scadenze prefissate e con mezzi normali di pagamento) le proprie obbligazioni”*.

Posto che la questione risiede nel capire come (e conseguentemente quando) lo stato di insolvenza si manifesta, la giurisprudenza ha nel corso degli anni individuato alcuni fatti indiziari, sintomatici di tale stato:

- ✓ la pubblicazione di protesti;
- ✓ l’esistenza di procedure esecutive (specie se immobiliari);
- ✓ l’iscrizione di ipoteche;
- ✓ la pubblicazione di bilanci in perdita (o comunque “squilibrati”);
- ✓ la notizia di scioperi o di cassa-integrazione;



Normalmente, la manifestazione di uno stato di tensione finanziaria è considerato il sintomo primigenio di un futuro **dissesto**, infatti una condizione di temporanea insolvenza, se non tempestivamente sanata, può provocare un disequilibrio economico/patrimoniale (specie se per ottemperare ai debiti in scadenza, di natura commerciale ovvero finanziaria, si ricorre ad ulteriore indebitamento di natura esclusivamente finanziaria) prodromico al dissesto vero e proprio.

Potrebbe trattarsi, però, di un segnale alle volte fallace posto che:

- ✓ l'insufficienza dei flussi finanziari originati dalla gestione corrente potrebbe essere soltanto temporanea (ad es. a causa di alcuni ritardati rimborsi);
- ✓ l'impresa, pur in difficoltà, potrebbe comunque far fronte ai propri debiti attingendo a riserve di liquidità oppure dismettendo cespiti non strategici;
- ✓ sin quando il merito creditizio si mantiene positivo (cioè l'impresa è in grado di rimborsare i debiti precedentemente contratti), essa troverà soggetti disposti a finanziarla.



Non è sempre agevole distinguere il **declino** dalla **crisi**.

Specie nelle fasi iniziali, infatti, vere situazioni di crisi possono apparire semplici forme di reversibile declino o, addirittura, di normale gestione.

Ciò può accadere, ad esempio, quando i flussi di cassa in entrata e in uscita, a causa di scarsi o nulli investimenti o della contrazione dei volumi di attività, consentono di rinviare nel tempo l'esplosione delle difficoltà finanziarie; oppure quando gli imprenditori sono particolarmente “abili” nel mascherare lo stato del progredente declino (o addirittura forniscono informazioni all'uopo artefatte).

In ogni caso, è concettualmente arbitrario fissare un limite all'erosione prodotta dalle perdite gestionali (in termini di reddito e di valore patrimoniale) per stabilire quando “comunicare” all'esterno la crisi.

Peraltro, se il valore di liquidazione delle attività (singoli assets) è inferiore all'ammontare del debito, i creditori sono coinvolti (spesso a loro insaputa) nel rischio di impresa.



Classificazione delle crisi aziendali (secondo criterio)

Un diverso criterio di classificazione delle crisi aziendali, correntemente utilizzato dalla prassi professionale ma forse meno sofisticato del precedente (che però ne integra alcuni aspetti), distingue tra:

- ✓ **Crisi latente:** che comporta un processo di decadimento lento ma costante;
- ✓ **Crisi manifesta:** in cui l'azienda e (soprattutto) i terzi acquistano piena consapevolezza dello stato di crisi e che inoltre è caratterizzata da un incremento della velocità di propagazione delle condizioni di instabilità che portano a disfunzioni monetarie e finanziarie, disequilibrio economico;
- ✓ **Crisi acuta:** alterazione dell'equilibrio patrimoniale, stato di insolvenza (incapacità di far fronte regolarmente e normalmente ai debiti in scadenza)



a) Stadi della crisi





STATI DELLA CRISI	PROCESSO DI DETERIORAMENTO	MANIFESTAZIONI
Primo stadio	INCUBAZIONE	SQUILIBRI IN ATTO
Secondo stadio	MATURAZIONE	PERDITE ECONOMICHE
DECLINO		
Terzo stadio	FLUSSI FINANZIARI NEGATIVI	CARENZA DI LIQUIDITA' PERDITA DI CREDITO
Quarto stadio	INASPIMENTO DEI RAPPORTI CON I TERZI	INSOLVENZA
	CRISI	DISSESTO



b) Riconoscibilità e possibilità di intervento

Fattori riconoscibili	Riconoscibilità esterna	Possibilità d'intervento
Appartenenza a settori maturi o decadenti	XXX	X
Appartenenza a settori in difficoltà per caduta della domanda	XXX	X
Perdita di quote di mercato	XX	XX
Inefficienze produttive	X	XXX
Inefficienze commerciali	XX	XXX
Inefficienze amministrative	X	XXX
Inefficienze organizzative	X	XXX

Legenda: X: minima (nulla) – XX: media - XXX = elevata



Fattori riconoscibili	Riconoscibilità esterna	Possibilità d'intervento
Inefficienze finanziarie	XX	XX
Rigidità dei costi	XX	XX
Carenze di programmazione	X	XXX
Scarsi costi di ricerca	XX	XXX
Scarso numero di prodotti	XX	XX
Squilibri finanziari	XXX	XX
Squilibri patrimoniali	XXX	XX
Blocco dei prezzi	XXX	X



Segnale anticipatore	Misura	Risultato di...
Performance operativa in declino	<ul style="list-style-type: none">▪ Flussi di cassa operativa▪ Margini operativi	<ul style="list-style-type: none">▪ Crescita troppo rapida▪ Struttura di costo superata
Magazzini in aumento	<ul style="list-style-type: none">▪ Livelli magazzino, rotazioni	<ul style="list-style-type: none">▪ Crescita troppo rapida▪ Prodotti obsoleti (e non vendibili)
Rating del debito in diminuzione	<ul style="list-style-type: none">▪ Rating agenzie▪ Aumento costo del debito	<ul style="list-style-type: none">▪ Troppo debito▪ Management finanziario inadeguato
Maggior volatilità dell'azione o domande di chiarimento degli analisti	<ul style="list-style-type: none">▪ Report analisti finanziari▪ Numero di domande avanzate	<ul style="list-style-type: none">▪ Correzioni dell'industria▪ Strategia poco convincente all'esterno
Crescita ricavi in rallentamento	<ul style="list-style-type: none">▪ Confronti tra periodi▪ % vendite da nuovi prodotti	<ul style="list-style-type: none">▪ Prodotti superati, nuovi concorrenti▪ Troppo pochi Clienti▪ Settore in ristrutturazione
Dimissioni importanti	<ul style="list-style-type: none">▪ Ricambio di executives	<ul style="list-style-type: none">▪ Frustrazione con i risultati▪ Poca fiducia nei prodotti/ servizi
Peggioramento circolante	<ul style="list-style-type: none">▪ Tempo medio incasso crediti	<ul style="list-style-type: none">▪ Crescita troppo rapida, gestione cassa
Bassa utilizzazione/ sovra-capacità	<ul style="list-style-type: none">▪ Utilizzazione fabbrica▪ Produttività del personale	<ul style="list-style-type: none">▪ Correzione strutturale nell'industria▪ Investimenti esuberanti alle necessità
Informazioni contabili/ finanziarie poco chiare e/o tardive	<ul style="list-style-type: none">▪ Comprensibilità▪ Tempi informazione al board	<ul style="list-style-type: none">▪ Problemi di performance nel sottostante
Problemi con i Clienti, abbandono di Clienti importanti	<ul style="list-style-type: none">▪ Avvicinarsi dei Clienti▪ Lamentele Clienti	<ul style="list-style-type: none">▪ Qualità prodotto/ servizio modesta▪ Nuovi concorrenti▪ Management non focalizzato



2. L'identificazione dello stato di crisi.

In ogni caso, per definire in modo corretto quando un'azienda possa dirsi in crisi, è necessario aver preliminarmente stabilito le caratteristiche di un suo sano e corretto funzionamento.

È pertanto in tale direzione che la prevalente dottrina si è mossa, elaborando concetti divenuti ormai istituzionali (oltre che di senso comune negli uomini d'azienda e nelle istituzioni finanziarie) come quelli di:

- ✓ *economicità*, nella sua duplice declinazione di **equilibrio economico** d'esercizio (c.d. *autosufficienza economica*) e di **adeguata potenza finanziaria**;
- ✓ *efficienza* nell'impiego dei diversi fattori della produzione;
- ✓ *tendenziali equilibri prospettici*;
- ✓ *continuo accrescimento del valore del capitale economico*.



Gli equilibri aziendali

- **Equilibrio economico** → capacità dell'azienda di remunerare congruamente e durevolmente il capitale di rischio apportato dai soci;
- **Equilibrio finanziario** → capacità dell'azienda di elaborare durevolmente nel tempo il più corretto mix tra fonti di finanziamento interne (mezzi propri, da apporto o da autofinanziamento) e fonti esterne;
- **Equilibrio patrimoniale** → capacità dell'azienda di coprire efficacemente (in termini di costi, tempi e modalità) e durevolmente i vari tipi di fabbisogno (a breve, media e lunga scadenza; elastico o rigido; ecc.).



In linea di massima, **uno stato di crisi risulta difficilmente imputabile ad un'unica causa**, piuttosto, i fattori che lo generano sono molteplici (si parla anzi, spesso, di *microcause*) e si alimentano reciprocamente, ed unitariamente contribuiscono alla genesi nonché al progredire della crisi medesima. In ogni caso, risulta di **fondamentale importanza non soltanto individuare ed interpretare tempestivamente i segnali della crisi** (possibilmente prima che essa divenga manifesta), ma anche:

- ✓ **identificarne le cause;**
- ✓ **individuare gli strumenti atti a prevenire (se possibile) ovvero a governare lo stato di crisi;**
- ✓ **definire le linee di intervento strategico per consentirne il superamento.**



L'individuazione e l'analisi delle *cause* di una crisi aziendale possono effettuarsi alla luce di due differenti (ma contigui) approcci:

✓ **Soggettivo**

✓ **Oggettivo**

A. APPROCCIO SOGGETTIVO

Secondo tale criterio, il **sistema umano dell'impresa (proprietà, management, tecnostruttura, ecc.) è il principale responsabile del successo e, quindi, dell'eventuale insuccesso aziendale.**

Sono quindi le persone, protagoniste ai vari livelli della vita aziendale, con le loro inefficienze, i loro errati comportamenti, le loro incapacità, la causa prevalente degli stati di crisi.



Le crisi sono componenti del sistema economico e sono da collegarsi al dinamismo e all'instabilità dell'ambiente interno ed esterno all'impresa, con la conseguenza che il loro sorgere e protrarsi deve essere imputato all'incapacità di adattamento di quest'ultima.

In tale ottica, la crisi prefigura una situazione di intensa instabilità interna indotta dai mutamenti intervenuti nell'ambiente esterno, che coinvolge il sistema-impresa nella sua globalità.

Se quindi l'impresa non adatta di continuo le proprie coordinate economico-finanziarie e patrimoniali in funzione degli assidui e repentini mutamenti dell'ambiente in cui vive, si generano al suo interno quelle quelle disfunzioni più o meno gravi atte a condurla sulla via del dissesto.



Pertanto, in situazioni di crisi:

- ✓ il primo ad essere messo sotto accusa è il **management**, dalle cui scarse capacità (comportamenti colposi o anche, in casi rari, dolosi) e cattive scelte (strategiche, operative, ecc.), sovente dipende il negativo andamento dell'azienda;
- ✓ in secondo luogo, le critiche si appuntano sulle politiche perpetrate dalla **proprietà**: eccessive distribuzioni di utili; timore del rischio, indisponibilità a fornire garanzie ai creditori ovvero nuovi apporti all'azienda; errata scelta del management; ecc.;
- ✓ in subordine (e in misura minore), ulteriori motivi scatenanti eventuali crisi possono rinvenirsi nei comportamenti tenuti dai componenti della **tecnostruttura**.



Peraltro l'approccio in esame, incentrato prevalentemente sulla correlazione tra comportamenti colposi (ma anche dolosi) tenuti (soprattutto) dall'area della proprietà e lo stato di crisi, nel corso del tempo non si è rivelato sufficientemente adeguato a descrivere ed interpretare la complessa realtà di quest'ultimo.

L'approccio **oggettivo**, invece, di ormai consolidata prevalenza presso la maggioritaria dottrina, suggerisce che una situazione di crisi può dipendere anche da eventi e forze che sfuggono (almeno in parte) al dominio degli uomini d'azienda



Si pensi, al riguardo, a quei fenomeni esterni all'azienda incontrollabili ed indipendenti dai comportamenti individuali (che pure possono concorrere a provocare le crisi), come diminuzione della domanda, aumento dei prezzi dei fattori produttivi, effetti concorrenziali, ecc.



B. APPROCCIO OGGETTIVO

Le crisi sono quindi un fenomeno sostanzialmente (ma non interamente) collegato al dinamismo e all'instabilità dell'ambiente interno e, soprattutto, esterno al sistema.

•Secondo tale approccio, è possibile distinguere **5 fondamentali tipologie di crisi aziendali** in funzione delle cause che le provocano:

- a)Le crisi da *inefficienza*;
- b) La crisi da *sovracapacità / rigidità*;
- c)La crisi da *decadimento dei prodotti* e da carenze gestionali;
- d)La crisi da *carenza di programmazione / innovazione* ;
- e)La crisi da *squilibrio finanziario / patrimoniale*.



Peraltro, come anticipato, analizzare la crisi concentrandosi sull'individuazione di **cause** (tendenzialmente) **obiettive** non significa trascurare o dimenticarne le componenti *soggettive*, che anzi devono essere di volta in volta individuate e adeguatamente analizzate



Ciò è infatti necessario per verificare quali cause, indipendentemente dalla loro natura oggettiva o soggettiva, possono venire sanate con l'attuazione di un adeguato processo di ristrutturazione e quali, invece, risultano ineliminabili.



a) Crisi da *inefficienza*

Si individuano cause di inefficienza quando uno o più comparti dell'organizzazione aziendale (in specie quelli produttivo-commerciali, ma anche l'area amministrativa, finanziaria, organizzativa, ecc.) attuano i propri processi operativi con rendimenti inferiori, o con costi superiori, rispetto a quelli ottenuti dai concorrenti diretti o indiretti assunti come *benchmark*.

Con particolare riguardo all'*area tecnico-produttiva*, le ragioni di uno stato di inefficienza operativa superiore alla media del settore, o comunque alle migliori aziende concorrenti, possono essere : disponibilità di fattori produttivi in tutto o in parte obsoleti; scarsa capacità o impegno della manodopera; utilizzo di routine e processi non aggiornati e/o non adatti ecc.



b) Crisi da sovracapacità/rigidità

Tale tipologia di crisi può originarsi da:

- ✓ durevole contrazione del volume della domanda (con conseguente decremento dei ricavi) originata da una situazione di sovracapacità produttiva a livello di *settore*;
- ✓ durevole contrazione del volume della domanda associata alla perdita di quote di mercato più o meno rilevanti : l'eccesso di capacità interessa quindi unicamente l'impresa e non il settore e le difficoltà sono quindi connesse a debolezze particolari dell'azienda (sussiste quasi sempre la concomitanza di inefficienze);
- ✓ dinamica dimensionale dei ricavi inferiore alle attese, a fronte di investimenti (in capitale fisso e/o circolante) di entità precostituita e non più recuperabile.



c) Crisi da decadimento dei prodotti e carenze gestionali

Tale tipologia di crisi trae origine da una contrazione incisiva e durevole del *margin* di *contribuzione* con riguardo a una o più linee di prodotto (differenza tra il prezzo unitario di vendita e il costo unitario variabile di produzione).

Al diminuire infatti del margine di contribuzione, diminuisce la capacità dell'impresa di coprire con il prezzo di vendita di ciascun prodotto non soltanto la quota dei costi fissi di produzione attribuibili (in modo comunque soggettivo) al prodotto medesimo, ma anche un margine congruo di guadagno.

Appare chiaro come l'assenza di utili di prodotto, nonché la mancata copertura (anche parziale) dei costi fissi di produzione, non possa che trascinare l'azienda in situazioni di endemico squilibrio.



d) Crisi da carenze di programmazione / innovazione

Situazioni di crisi possono essere provocate da rilevanti carenze con riguardo ad alcune funzioni aziendali di particolare rilievo, quali ad esempio la programmazione e l'innovazione.

- ✓ Con riguardo alla funzione di programmazione, eventuali carenze devono intendersi come incapacità dell'impresa di prevedere i futuri contesti di mercato, di adattare tempestivamente ed adeguatamente le condizioni di svolgimento della gestione ai mutamenti intervenuti nell'ambiente esterno .
- ✓ Tali aziende si caratterizzano per una visione di corto respiro orientata esclusivamente al breve termine (in termini di investimenti, distribuzione di utili, ecc.) e trascurano completamente la predisposizione delle condizioni necessarie per affrontare il futuro.



Le carenze nella fase di programmazione, poi, si traducono spesso nel mancato coinvolgimento di strati del management e della tecnostruttura nell'attività di gestione.

La definizione di programmi e l'individuazione di chiari obiettivi, infatti, è necessaria per favorire un giusto grado di coinvolgimento del capitale umano a tutti i livelli gerarchici.

Per quanto concerne la carenza di *innovazione*, l'impresa ben difficilmente è in grado di mantenere nel tempo un congruo livello di produttività e di efficienza senza la continua ricerca e implementazione di nuove idee, nuovi prodotti, nuovi processi e combinazioni produttive, nuove tecnologie, nuovi mercati, nuove strategie commerciali, ecc.

Un'attività di ricerca dimensionalmente idonea e qualitativamente efficace è la premessa indispensabile dell'innovazione (in alcuni settori produttivi costituisce condizione indispensabile per la sopravvivenza; vedi aeronautico, farmaceutico ecc.).



e) Crisi da squilibrio finanziario / patrimoniale

La nozione di *squilibrio patrimoniale* concerne l'inadeguatezza del rapporto qualitativo, quantitativo e temporale tra le attività, le passività e i mezzi propri ed è riconducibile alle seguenti situazioni di contesto:

- ✓ carenza di mezzi propri (con vincolo di capitale proprio) e corrispondente prevalenza di mezzi di terzi (a titolo di debito);
- ✓ prevalenza dell'indebitamento a breve termine rispetto alle altre forme di capitale di credito;
- ✓ evidente squilibrio tra fonti ed impieghi in termini di uniformità temporale (tempi di incasso e pagamento);
- ✓ insufficienti riserve di liquidità;

→ Conseguente condizione di **dissesto** più o meno latente



La situazione *finanziaria* deve invece essere definita in via *prospettica*.

È necessario apprezzare se i **flussi finanziari** in entrata e in uscita, derivanti non soltanto dai rapporti in essere ma altresì da quelli di futura formazione, siano, per ammontare e scadenze, adeguatamente correlati.

In particolare, occorre valutare se l'impresa, attraverso lo svolgimento dei processi produttivi, è nella condizione di generare risorse finanziarie atte a fronteggiare le connesse uscite, finalizzate all'estinzione sia dei debiti esistenti che di quelli generati dalla gestione in svolgimento.

Conseguentemente, le aziende finanziariamente squilibrate possono rapidamente passare, nell'evolversi dello stato di crisi, dallo stadio delle perdite a quello dell'insolvenza e del dissesto.



Lo *squilibrio finanziario/patrimoniale* è considerato la causa tipica della crisi aziendale, stante il suo essere propedeutico al dissesto economico: l'incremento degli oneri finanziari conseguente al crescente indebitamento (nonché al suo elevato costo) è infatti il primo indizio del peggioramento delle condizioni economiche della gestione.

Peraltro, non può escludersi a priori che uno squilibrio finanziario/patrimoniale possa a sua volta derivare dai precedenti fattori di crisi: inefficienze, rigidità, decadimento dei prodotti, carenze di programmazione e di innovazione, ecc.

Queste, infatti, potrebbero incidere in modo più o meno rilevante sulle generali condizioni operative dell'azienda, con l'effetto ultimo di indebolirle sul piano patrimoniale/finanziario.



Nei casi più semplici, il *riequilibrio* della situazione *patrimoniale / finanziaria* si effettua riallineando le scadenze dei crediti e dei debiti, nel tentativo di sanare una non puntuale programmazione dei flussi finanziari (almeno con riguardo alla tempistica degli incassi e dei pagamenti).

Nel caso però in cui la situazione di squilibrio non fosse legata esclusivamente all'elemento *temporale*, ma più in generale connessa ad un inadeguato rapporto quantitativo fra mezzi propri e passivo, ovvero fra quest'ultimo e le attività, la sola dilazione dei tempi di pagamento e/o la ricomposizione dello stato del passivo potrebbe non essere sufficiente.

In tale ipotesi, pertanto, è necessario procedere al riequilibrio della situazione finanziaria, stabilendo la più corretta correlazione, per tempo e importi, tra i flussi finanziari attuali e prospettici, all'uopo incidendo anche sulla dinamica reddituale dell'azienda (correlazione costi-ricavi).



Altra tipologia di classificazione si basa su una suddivisione che punta a diagnosticare precocemente il rischio di *default* di un'azienda attraverso metodi classificabili in:

1) metodi basati sull'*intuizione*

2) metodi basati sulla *periodica valutazione del capitale economico*

3) metodi basati sull'*analisi del bilancio*

4) metodi basati su *modelli*

5) Metodi *multidimensionali*

Il modello di Altman

Il modello di Coda

Balanced Scorecard

Skandia Navigator

Value Chain scoreboard



1) Metodi basati sull'*intuizione*

I criteri in esame si basano sulla *riconoscibilità esterna dei fattori di crisi* (elementi esterni che palesano uno stato di crisi effettivo o potenziale):

- ✓ appartenenza dell'azienda a settori ormai decaduti oppure in recessione a seguito di una rilevante diminuzione del livello della domanda;
- ✓ inefficienze produttive o commerciali;
- ✓ perdita di quote di mercato;
- ✓ bilanci in perdita



Nella seguente tabella, sono indicati i principali fattori esterni rivelatori di uno stato di crisi e, contigualmente, le possibilità di soluzione:

Indicatori	Riconoscibilità esterna	Possibilità di intervento
Appartenenza a settori maturi o decadenti	Elevata	Minima
Appartenenza a settori in difficoltà per caduta della domanda	Elevata	Minima
Perdita di quote di mercato	Media	Media
Inefficienze produttive	Minima	Elevata
Inefficienze commerciali	Media	Elevata
Inefficienze amministrative	Minima	Elevata
Inefficienze organizzative	Minima	Elevata
Inefficienze finanziarie	Media	Media
Rigidità dei costi	Media	Media
Carenze di programmazione	Minima	Elevata
Scarsi costi di ricerca	Media	Elevata
Scarso rinnovo dei prodotti	Media	Media
Squilibri finanziari	Elevata	Media
Squilibri patrimoniali	Elevata	Media



2) Metodi basati sulla *periodica valutazione del capitale economico*

Esistono differenti tecniche per la stima del capitale economico aziendale. La dottrina ha individuato i seguenti requisiti necessari affinché la tecnica adottata possa considerarsi affidabile:

- ✓ **razionalità:** il metodo valutativo deve fondarsi su uno schema logico concettualmente valido, chiaro e condivisibile;
- ✓ **obiettività:** il metodo deve essere fondato su dati credibili e risultare concretamente applicabile;
- ✓ **generalità:** il metodo deve prescindere dagli interessi e dalle caratteristiche delle parti coinvolte nello scambio;
- ✓ **stabilità:** la metodologia deve fondarsi su dati che non siano influenzati da fenomeni di natura contingente.



Non esiste una metodologia di stima in assoluto valida, cioè che presenti contestualmente i requisiti della razionalità, obiettività, generalità e stabilità.

Esistono, però, tecniche più o meno adeguate per la valutazione del capitale economico di una determinata impresa, in funzione della tipologia di azienda valutanda, dei dati all'uopo disponibili nonché della sua complessiva situazione.



3) Metodi basati sull' **analisi del bilancio**

L'analisi di bilancio si fonda sulla determinazione e sulla valutazione di alcuni valori di riferimento, che individuano precisi fenomeni di carattere economico e finanziario.

I metodi in esame approssimano il grado di rischiosità di un'azienda confrontando i relativi **indici di bilancio** con i valori medi del settore di appartenenza oppure di un paniere di aziende di riferimento (c.d. *benchmark*) ovvero valutandone criticamente l'andamento nel tempo.

L'analisi di bilancio, ed in particolare l'analisi degli eventuali scostamenti emergenti dai citati confronti, consente di comprendere se ed in quale misura l'azienda presenti fattori di criticità potenzialmente forieri di un processo di declino



I *report* gestionali, predisposti periodicamente dal management aziendale, consentono di monitorare costantemente il livello di *performance* dell'impresa e forniscono gli elementi di supporto ad un eventuale intervento correttivo con congruo anticipo rispetto al manifestarsi della crisi stessa.

Gli **indicatori** utilizzati non devono essere calcolati soltanto allo scopo di individuare eventuali segnali di crisi (quindi nel momento in cui si inizia ad avere “sentore” del dissesto), ma devono piuttosto rientrare nel bagaglio di conoscenze che ciascuna impresa è tenuta a possedere, nonché tra gli strumenti per il controllo della gestione di più comune utilizzo: soltanto così, infatti, la strumentazione in esame può consentire di affrontare per tempo l'eventualità di una crisi futura.



Un giudizio sulle condizioni generali dell'impresa e gli sviluppi plausibili attesi deve sempre emergere dal confronto di diverse tipologie di dati in relazione alla particolare informazione ricercata.

Il confronto con i dati storici consente di verificare l'andamento della gestione aziendale (in particolare dei rendimenti). Il confronto con i dati relativi ad altre aziende analizza la performance aziendale comparativamente con quella di un'altra impresa, con quella migliore del settore (*benchmarking*) o, ancora, con quella media di quest'ultimo.

- ✓ L'analisi del bilancio viene effettuata con riguardo a tre aspetti della struttura aziendale:
 - ✓ analisi della struttura *patrimoniale*;
 - ✓ analisi della struttura *economica*;
 - ✓ analisi della struttura *finanziaria*.



3. Strumenti di diagnosi e modelli previsionali.

Il più delle volte, gli imprenditori non sono in grado di cogliere per tempo i segnali di allarme e, per tale ragione, non riescono a limitare efficacemente gli effetti dannosi della crisi.

Gli **strumenti di previsione** sono stati quindi elaborati al fine di individuare tempestivamente le diverse tipologie di crisi prima del loro effettivo manifestarsi, consentendo così all'alta direzione e al management di intervenire con rapidità ed in modo adeguato



intervento ex-ante piuttosto che ex-post.

Peraltro, una crisi tempestivamente diagnosticata (c.d. *diagnosi precoce*) ed adeguatamente gestita porterà con sé non solo un miglioramento delle competenze dell'organizzazione e l'introduzione di innovazioni gestionali, ma anche l'accrescimento del livello di coesione interno e l'accumulo di un effetto esperienza utile per la prevenzione di crisi future.



Le metodologie di analisi sono varie: di seguito alcune classificazioni

Modelli previsionali di insolvenza / rating

- Valutazione dei rischi / modelli predittivi;
- Applicazione di algoritmi come lo Z score di Altman;
- Modelli di agenzie di rating (non applicabili per PMI);
- Altri modelli (es. Gambel Rating©, BALDI'S Rating Moody).

Banche dati e benchmark settoriali

- Utilizzo banche dati (es Cribis, Bureau Van Dijk, gruppo Cerved);
- Verifica con i dati delle Associazioni di categoria.

Diagnosi strategica (analisi macro e micro)

Swot analysis enfatizzata sui punti di forza /debolezza per:

- Linee del conto economico (ricavi, costo del personale etc.);
- Prodotto /servizio (obsolescenza, bassa qualità, gamma etc.);
- Processi critici (logistica, distribuzione etc.).

L'Analisi di Bilancio



Modelli previsionali di insolvenza / rating

Lo Z score di Altman → probabilità di fallimento

«1,2 (cap. circ. / cap. investito) + 1,4 (utile distribuito / cap. investito) + 3,3 (ris. Op. /cap. investito) + 0,6 (valore di mercato /pass. totali) + 0,999 (vendite nette / cap. investito) «

$Z < 0,79$ alta

$1,8 < Z < 2,69$ medio alta

$2,7 < Z < 2,9$ media

$Z > 3$ bassa



Modelli previsionali di insolvenza / rating

➤ Altri modelli:

Il Gambel Rating Test

- Il Gambel Test 2 si propone quale integratore di analisi ai criteri di valutazione del fido già operanti nelle banche.
- Rappresenta una sicurezza per i professionisti bancari nel gestire la procedura del fido attraverso la ricerca di informazioni interne ed esterne all'azienda. Il risultato si identifica in 6 indici di rischio che illustrano la pratica dell'affidamento.
- Il bilancio riclassificato, gli indici aziendali, lo studio del fabbisogno finanziario ed il confronto di 150 indicatori con gli standards di settore completano l'analisi. Il tutto viene gestito ed aggiornato dal centro elettronico dell'istituto bancario, con espressioni numeriche e grafiche che comportano precisione e semplicità.



Modelli previsionali di insolvenza / rating

Il BALDI'S Rating

Baldi&Partners è una società che opera nell'ambito della consulenza strategica e finanziaria ed ha sviluppato un rapporto di partnership con Moody's per poter offrire un servizio di alto profilo nell'ambito del rating alle imprese: il Baldi's RATING.

Nell'ambito di tale partnership, Moody's ha sviluppato un modello di analisi del rischio di credito basato sui dati quantitativi e specificatamente riferito alle imprese italiane, anche di piccole e medie dimensioni.

Baldi&Partners, invece, sviluppa l'analisi qualitativa dell'impresa, analizzando in particolare

- *lato business*: il posizionamento competitivo, il sistema di relazioni con la clientela e con i fornitori, gli investimenti futuri, il rapporto con le banche;
- *lato organizzazione*: gli elementi di governance, con particolare riferimento al superamento della problematica del passaggio generazionale, la qualità del management e dell'organizzazione, la capacità di generare innovazione e crescita, la compliance con le normative contabili e più in generale legislative, oltre all'attività di gestione dei rischi operativi.



Modelli previsionali di insolvenza / rating

Il BALDI'S Rating - segue

Il Baldi's RATING esprime una valutazione di affidabilità complessiva dell'impresa analizzata e si basa sulla sintesi ottenuta sommando i giudizi quantitativi, originati dal modello di Moody's, e qualitativi, relativi all'analisi sviluppata da Baldi&Partners, attraverso una specifica **matrice di notching**.

- Per le PMI italiane è strumento efficace non solo per migliorare il dialogo con il sistema bancario, ma anche per trasferire un maggior grado di affidabilità dell'impresa a clienti e fornitori.
- Esso rappresenta inoltre un elemento di potenziale crescita delle imprese in quanto individua le aree di miglioramento della performance aziendale nonché le specifiche azioni organizzative da perseguire in ragione di un up-rating futuro.



Banche dati e benchmark settoriali

Banche dati:

CRIBIS.it

Il portale italiano sviluppato da [CRIF](#) che fornisce via internet e in tempo reale un'offerta completa di report aggregati, informazioni commerciali da fonti pubbliche, indici di valutazione e dati di approfondimento su qualsiasi impresa o persona fisica italiana e su [oltre 50 milioni di imprese estere in 230 Paesi](#).

Bureau Van Dijk

Bureau van Dijk è uno dei leader nella fornitura di informazioni economico-finanziarie e soluzioni software per l'analisi dei dati. Grazie all'integrazione delle informazioni provenienti dai principali Information Provider internazionali, BvD è in grado di fornire dati dettagliati sulle aziende italiane ed estere, rating, probabilità di default, assetto societario e struttura del gruppo, operazioni di finanza straordinaria, news e studi di settore.



La diagnosi strategica

Analisi settore

- Analisi PEST (scenario macro economico);
- Profit pool del settore / prospettive degli end users / industry map;
- Dimensioni attuali e trend (estero e pochi settori attrattivi);
- Raggruppamento in funzione delle variabili competitive.

Comprensione del business model

- Fattori critici di successo e processi chiave;
- Risorse interne / esterne (esternalizzare);
- Vantaggi competitivi rispetto ai concorrenti (anche sui costi);
- Value proposition per il cliente.

Strategia realizzata e da realizzare

- Perseguire prezzi bassi (per le PMI limite dei volumi);
- Prestazioni eccellenti – premium price;
- Focalizzazione per nicchia – prodotti personalizzati.



Memo guida per Check up aziendale

- Programmare interviste con il management aziendale;
- Bilanci di verifica ultimi 3 anni;
- Storia azienda e operazioni straordinarie;
- Business model / posizionamento;
- Studi di settore disponibili / esame concorrenti;
- Reporting gestionale e budget;
- Esposizione con banche / Centrale dei Rischi;
- Estratti conto ultimi 3 mesi / pianificazione finanziaria;
- Valutazione PFN / scaduto;
- Portafoglio ordini / Prospect / listini / analisi ABC clienti;
- Lista prodotti / impianti e utilizzo;
- Lista insoluti / slow moving / valorizzazione scorte;
- Organigramma / retribuzione del personale;
- Programmazione produzione / elenco non conformità;
- Cause / contenziosi.



4. Possibili interventi per risolvere la crisi.

Gli interventi nell'area finanziaria

Il Piano di ristrutturazione prevede interventi radicali nella posizione finanziaria. Vanno valutati possibili interventi preliminari:

- Cessione di assets non strategici;
- Razionalizzazione della struttura finanziaria con costituzione di holding;
- Factoring e smobilizzo dell'attivo, che non pesa sulla Centrale dei rischi oltre all'assicurazione dei crediti;
- Lease back della componente immobiliare;
- Gestione attiva del circolante (clienti/fornitori / magazzino);
- Utilizzo di finanziamenti regionali e finanza agevolata.



4. Possibili interventi per risolvere la crisi (segue).

Gli interventi per rafforzare *l'equity*

In aggiunta al risultato economico espressione della gestione ordinaria per rafforzare il patrimonio occorre valutare:

- Apporto dei soci esistenti o nuovi soci;
- Ingresso di fondi di Special situations;
- Conversione del finanziamento dei soci;
- Prestiti partecipativi;
- Finanziamenti con fondi rotativi della Cassa Depositi e Prestiti;
- Raccolta fondi tramite quotazione (possibilità teorica in presenza di perdite) valutare interventi di carve out (*conferimento di un ramo aziendale in società da quotare*) ;
- Utilizzo di mezzanine financing (*finanziamenti con vincolo di subordinazione nel rimborso rispetto al normale debito bancario*) e strumenti ibridi di Patrimonializzazione.



4. Possibili interventi per risolvere la crisi (segue).

Gli strumenti pubblici disponibili

La gestione operativa di risanamento va coordinata con gli strumenti pubblici disponibili:

- Utilizzo della Cassa integrazione ordinaria e straordinaria;
- Incentivi alle ricapitalizzazioni;
- Incentivi previsti dalle normative di settore;
- Rateizzazione delle imposte;
- Garanzie SACE sui finanziamenti a fronte dei pagamenti della pubblica amministrazione;
- Utilizzo degli strumenti disponibili per il sostegno per l'estero.



4. Possibili interventi per risolvere la crisi (segue).

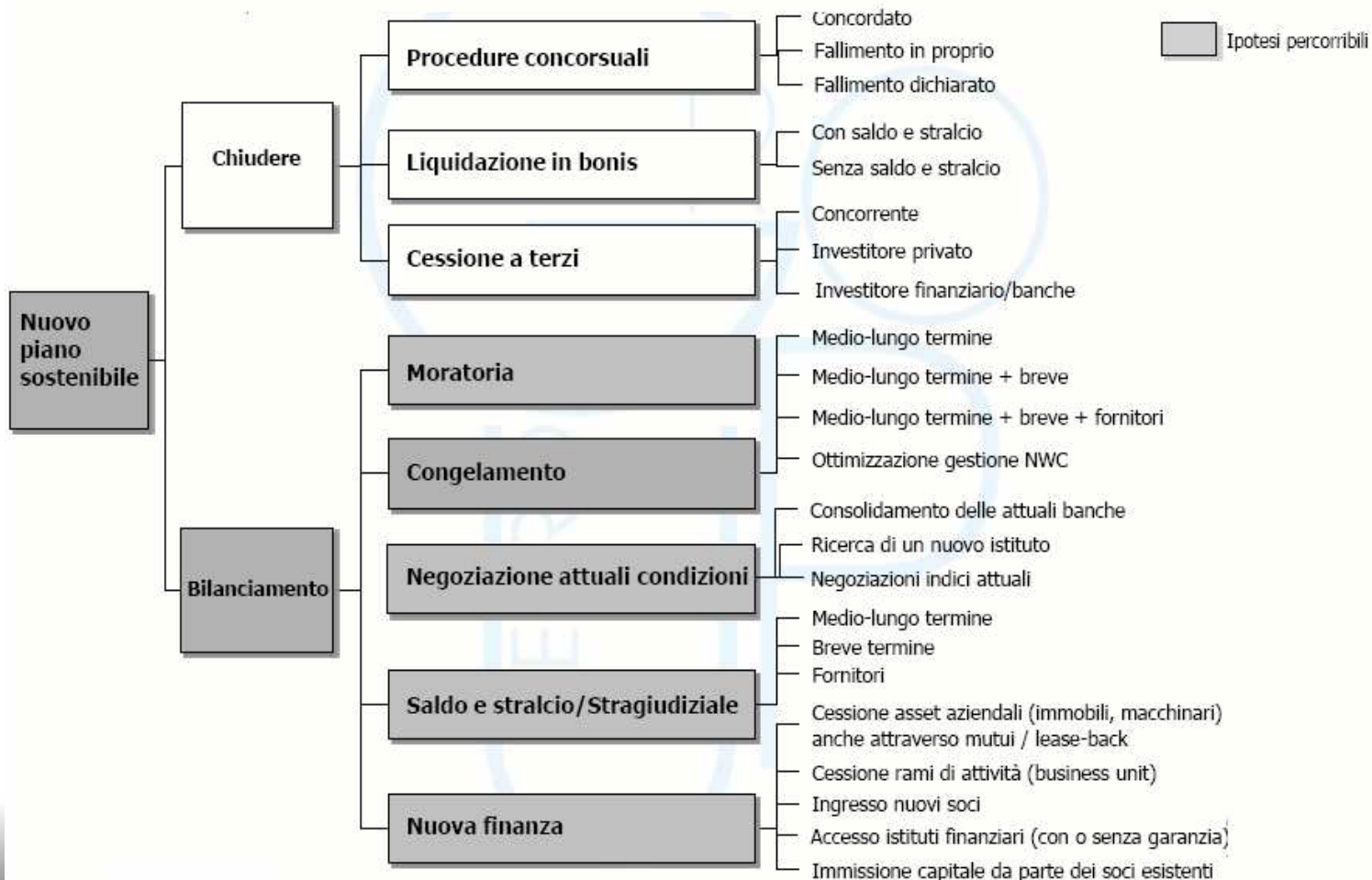
La ristrutturazione industriale

Dopo avere valutato la sostenibilità del business corrente, considerare che il piano finanziario deve essere spesso accompagnato da una “robusta cura da cavallo” di tipo industriale, le boccate di ossigeno fini a se stesse servono poco. In sintesi:

- Attuare un recupero della marginalità e la riduzione dei costi fissi;
- Vendere *assets* non strategici / focalizzarsi sul core business;
- Verificare i processi esistenti e i margini di miglioramento;
- Identificare un Piano di azione correttivo con target per aree funzionali, tempi, responsabilità e indicatori.



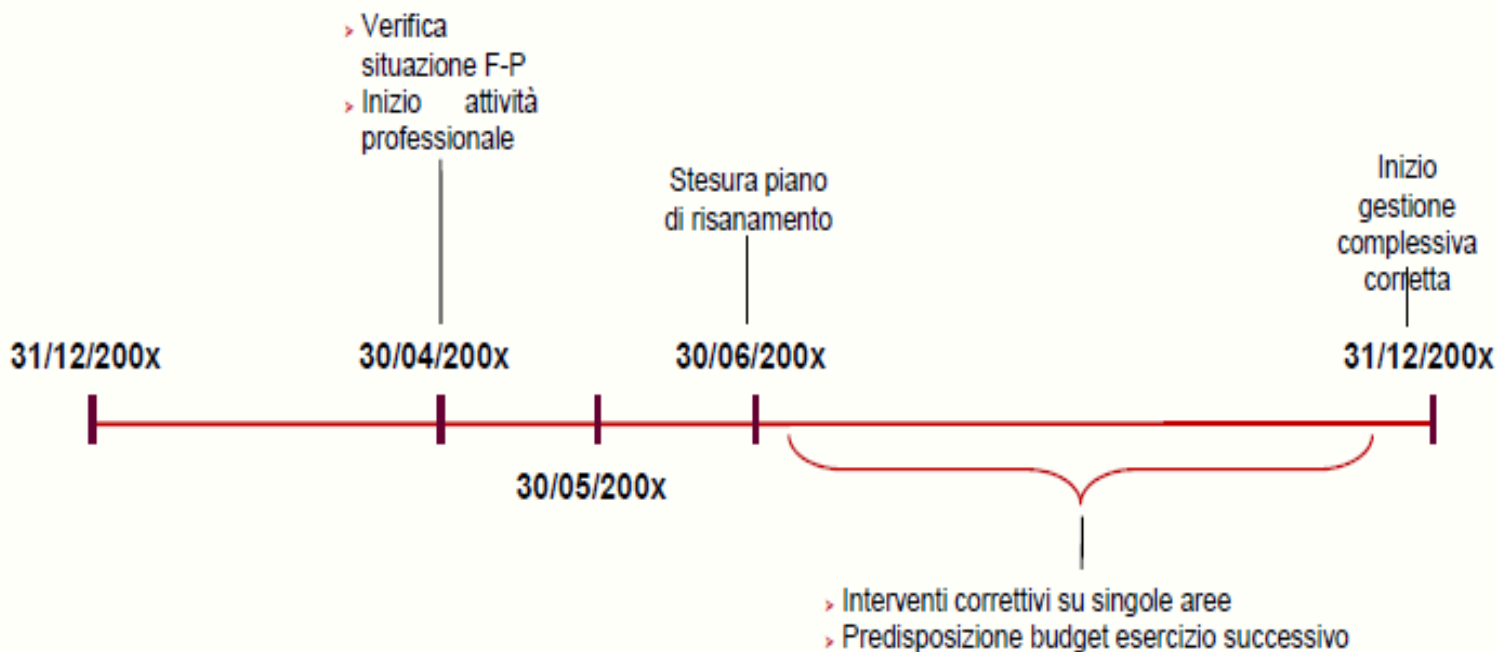
Mappare le alternative per risolvere le criticità finanziarie





La verifica del fattore tempo che è una seria criticità

Il timing ordinario delle operazioni di risanamento





4. Possibili interventi per risolvere la crisi (fine).

19 Fattori critici di successo della strategia di risanamento

Tenuto conto delle peculiarità delle diverse situazioni di crisi dell'impresa, i fattori critici di successo della strategia di risanamento non possono essere generalizzati, se non con riferimento a requisiti di carattere generale quali:

1. tempestivo intervento ai primi sintomi della crisi;
2. piena comprensione delle cause della crisi;
3. esistenza di valide ragioni che possano far ritenere reversibile la crisi, in particolare esistenza di prospettive industriali e dimensioni aziendali coerenti con le dinamiche di mercato e di settore;
4. compagine sociale sufficientemente coesa;
5. disponibilità della proprietà a fare un passo indietro rispetto alla gestione della società a favore di una gestione manageriale;
6. disponibilità della proprietà a fornire un sostegno alla capitalizzazione dell'impresa;



19 Fattori critici di successo della strategia di risanamento (segue)

- 7. disponibilità della proprietà ad accogliere eventuali partner industriali e/o finanziari nella compagine sociale;**
- 8. disponibilità dei lavoratori ad accompagnare l'azione di risanamento con atteggiamento collaborativo;**
- 9. esistenza di margini di riduzione del cost/income;**
- 10. esistenze di inefficienze organizzative che possano essere rimosse;**
- 11. esistenza di asset non strategici che possano essere dismessi;**
- 12. non eccessivo frazionamento dei debiti finanziari su un alto numero di soggetti;**
- 13. elaborazione di piani industriali credibili e resistenti a condizioni meno favorevoli; assistenza da parte di advisors con elevate competenze di analisi strategica e finanziaria, che godono di indiscussa reputation sul mercato;**



19 Fattori critici di successo della strategia di risanamento (segue)

- 14. predisposizione di piani che evidenzino il superamento delle criticità su un orizzonte non superiore a tre-cinque anni;**
- 15. identificazione preventiva delle opzioni strategiche e tattiche da valutare nel corso del periodo di piano;**
- 16. selezione di esperti per le attestazioni dei piani di risanamento di elevato standing, con caratteristiche di indipendenza e che interpretino il proprio ruolo autenticamente secondo la legge;**
- 17. rapidità di decisione e azione da parte delle banche;**
- 18. disponibilità delle banche ad acquisire partecipazioni di minoranza o a sottoscrivere comunque strumenti partecipativi;**
- 19. realizzazione di uno stretto monitoraggio delle azioni e dei risultati dell'impresa nel periodo di piano.**



FINE

GRAZIE PER L'ATTENZIONE !