



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia Aziendale

**CRISI AZIENDALE E  
STRATEGIE DI RISANAMENTO**

**CORPORATE CRISIS AND RECOVERY  
PLAN STRATEGIES**

Relatore:

Prof. Mariano Cesari

Rapporto Finale di:

Fabio Carrieri

Anno Accademico 2022/2023

A mia madre e a mio padre per aver sempre creduto in me,

a mia sorella per essermi stata sempre vicino,

ai nonni per essere stati i miei primi “tifosi”,

agli amici per il loro supporto,

a chi ho perso nel percorso,

A Bruno, Michela, Giustina e Chiara per avermi dato la forza di andare avanti,

A Voi, GRAZIE.

# Crisi aziendale e strategie di risanamento

## INDICE

### Prima parte

#### 1. La Crisi

##### 1.1 segnali di crisi

##### 1.2 CNDEC

##### 1.3 Declino

##### 1.4 Fasi e stadi di una crisi

##### 1.5 Cause e sintomi del declino e della crisi

##### 1.6 Tipologie di crisi

### Seconda parte

#### 2. Metodi strategici e modelli predittivi

##### 2.1 Crisis management

##### 2.2 Metodi strategici: Swot analysis

##### 2.3 Modelli predittivi: qualitativi e quantitativi (Z-SCORE)

##### 2.4 Sistema di allerta

### Terza parte

#### 3. Turnaround e strategie per il risanamento

3.1 Turnaround

3.2 strategie per il risanamento

3.2.1 Strategie gestionali

3.2.2 Strategie reddituali

3.2.3 Strategie patrimoniali

3.2.4 Strategie finanziarie

Quarta parte

4. Strumenti per il risanamento

4.1 Procedure pre-concorsuali:

4.1.1 Piano di risanamento

4.1.2 Accordo di ristrutturazione del debito

4.2 Procedure concorsuali

4.2.1 Concordato preventivo

4.2.2 Liquidazione coatta amministrativa

4.2.3 Amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi

4.2.4 Fallimento

Considerazioni finali

Bibliografia

## **1. LA CRISI**

Il concetto di crisi aziendale in termini finanziari indica l'incapacità dell'azienda di far fronte alle proprie obbligazioni (esistenti e future) a seguito del venir meno delle condizioni di credito e di liquidità necessarie alla sostenibilità economico/finanziaria della stessa. Sovente, la crisi è innescata da problemi di redditività, si sostanzia in perdite economiche e di erosione del valore del capitale causando squilibri nei flussi finanziari che determinano una sfiducia da parte di enti e istituti di credito. Il percorso che porta alla crisi solitamente segue un iter che inizia con i primi sintomi di disequilibrio finanziario e di peggioramento degli indici di bilancio seguito da una fase in cui si manifestano perdite reddituali e di diminuzione del valore del capitale economico. Nella fase terminale dello stesso si evidenzia una riduzione dei flussi di cassa che culminano con lo stato di insolvenza dell'impresa, stretta conseguenza dello stato di disequilibrio economico.

### **1.1 SEGNALI DI CRISI**

Risiede nei compiti dell'organo amministrativo quello di valutare la presenza dell'equilibrio economico-finanziario, fare una previsione sull'andamento della gestione e richiedere agli organi di controllo l'immediata segnalazione di indizi che lascino presagire la possibilità di una crisi. L'eventuale segnalazione

all'organo amministrativo da parte degli organi di controllo deve essere motivata dalla presenza di fenomeni gravemente sintomatici o da accadimenti straordinari, previsti entro la chiusura dell'esercizio, tali da compromettere la sostenibilità del debito e la stessa continuità aziendale. La segnalazione deve essere inviata immediatamente per iscritto e a mezzo pec, di contro, l'organo amministrativo può presentare dinanzi al soggetto promotore della suddetta segnalazione, osservazioni o elementi che attestino l'assenza dello stato di crisi. Spetterà all'organo di controllo esaminare e valutare le considerazioni dell'organo amministrativo, accogliendo o rigettando le stesse. Gli indici che fanno presumere una crisi aziendale (verranno elencati successivamente) vengono desunti dagli organi di controllo dopo aver esaminato una serie di indicatori. Il superamento di alcune soglie stabilite dalla legge e dal CNDCEC ( consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili) può essere un segnale d'allarme che però non implica la fondatezza dell'inizio di una crisi nell'immediato. Per un'eventuale segnalazione, si ritengono sintomatici di uno stato di crisi i seguenti elementi:

- insostenibilità del debito nei successivi 6 mesi
- pregiudizio alla continuità aziendale nell'esercizio in corso o qualora la durata residua risulti inferiore a 6 mesi per i successivi 6 mesi
- presenza di reiterati e significativi ritardi nei pagamenti

I ritardi nei pagamenti sono da ritenere reiterati e significativi solo se superano le soglie previste dal CCI (Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza). Per

quanto concerne le prospettive di continuità aziendale, l'imprenditore deve monitorare le eventuali minacce che possano essere in grado di pregiudicarla e porvi rimedio in capo alle sue possibilità, spetterà poi agli organi di controllo verificare l'operato dell'imprenditore. L'insostenibilità del debito nell'arco dei 6 mesi rappresenta una minaccia alla continuità dell'impresa che può essere causata da un grave peggioramento dei margini, da una riduzione dei ricavi di vendita o da un aumento dei costi totali sostenuti. Rientra tra le funzioni dell'organo amministrativo, il controllo periodico dell'equilibrio economico-finanziario e la previsione sull'andamento di gestione, mentre spetterà agli organi di controllo segnalare all'organo amministrativo l'insorgere di fondati indizi di crisi. Spetterà all'impresa il compito di dare vita ad un assetto organizzativo valido, in grado di calcolare correttamente gli indici, con cadenza almeno trimestrale. A discrezione degli stessi organi amministrativi, la possibilità di effettuare controlli più frequenti degli indicatori qualora se ne ravvisino le condizioni. Un'eventuale segnalazione può essere promossa da parte degli organi di controllo all'organo amministrativo e deve essere motivata dalla presenza di fenomeni sintomatici di crisi o comunque da accadimenti straordinari previsti entro la chiusura dell'esercizio o nei successivi 6 mesi, di tale gravità da mettere a rischio la sostenibilità del debito e la continuità aziendale. La segnalazione deve essere immediata e tempestiva, deve essere fatta per iscritto tramite:

-posta elettronica certificata

-lettera raccomandata con avviso di ricevimento

-fax seguito da avviso di ricevimento

-qualunque altro mezzo che sia in grado di garantire la prova dell'avvenuta ricezione

Detta segnalazione all'interno contiene solitamente un termine non superiore ai 30 giorni entro il quale l'organo amministrativo può presentare all'organo di controllo segnalante le proprie osservazioni riguardo la non esistenza di un reale stato di crisi, sarà poi l'organo di controllo, tenuto conto delle considerazioni dell'organo amministrativo a fornire una risposta di accoglimento o di rigetto entro i termini prestabiliti. Una prova che sia in grado di attestare la sostenibilità del debito nei successivi 6 mesi ,come la redazione di un prospetto di tesoreria, può essere inteso come elemento di prova in grado di attestare l'assenza di uno stato di crisi per l'impresa presa in esame. Per quanto riguarda gli indici, l'art 13 co.3 CCI sostiene come: “ L'impresa che non ritenga adeguati, in considerazione delle proprie caratteristiche, gli indici elaborati a norma del comma 2 ne specifica le ragioni nella nota integrativa al bilancio di esercizio e indica, nella medesima nota, gli indici idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi. Un professionista indipendente attesta l'adeguatezza di tali indici in rapporto alla specificità dell'impresa. L'attestazione è allegata alla nota integrativa al bilancio di esercizio e ne costituisce parte integrante. La dichiarazione, attestata in conformità al secondo periodo, produce effetti per



l'esercizio successivo." Le principali ragioni di inadeguatezza degli indici si possono ritrovare nelle seguenti fattispecie:

-imprecisa classificazione dell'impresa sulla base dei codici ISTAT

-struttura dell'impresa con caratteristiche e peculiarità tali da rendere gli indici utilizzati scarsamente significativi

In questi casi sarà compito dell'impresa individuare altri indici che risultino adeguati

## 1.2 **CNDCEC**

In considerazione di quanto analizzato, diventa fondamentale dotarsi di un sistema di analisi che permetta di valutare lo stato di salute di un'impresa rispetto ad un'eventuale situazione di crisi. L'art. 13. co. 2 del Codice della Crisi e dell'insolvenza d'impresa con d.lgs. del 12 Gennaio 2019, delega al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) il compito di elaborare gli indici relativi al sistema di allerta. I suddetti indici vengono elaborati con cadenza almeno triennale e sono poi approvati con decreto del Ministero dello Sviluppo Economico. Nel corso degli anni si sono succeduti diversi modelli di previsione della crisi che si sono evoluti nel corso dei decenni. Inizialmente il primo modello preso in considerazione è stato definito come quello "dell'approccio univariato" che utilizzato a cavallo tra il 1930 ed il 1968 utilizzava semplicemente alcuni indicatori contabili che venivano analizzati singolarmente. Dal 1968 si era deciso di utilizzare il primo modello multivariato

che utilizzava l'analisi discriminante lineare, fino ad arrivare ai primi anni '80 con l'utilizzo di numerosi modelli probabilistici che avevano come scopo quello di determinare le probabilità reali rispetto alla possibilità del fallimento d'impresa. Solo dal 1990 ad oggi si è vista una rapida diffusione di modelli previsionali basati sul machine learning e l'utilizzo di software specifici, per prevedere e interpretare correttamente i primi segnali di crisi. Tenuto conto di varie complessità, il CNDCEC ha scelto di utilizzare un modello multivariato che facesse uso di indici a logica combinata (in grado di identificare squilibri di carattere reddituale, patrimoniale e finanziario )che valutati congiuntamente facessero presumere la reale possibilità di comparsa di uno stato di crisi all'interno dell'impresa. Sono stati presi in considerazione i segnali maggiormente diffusi in azienda come:

- sostenibilità degli oneri finanziari e dell'indebitamento
- grado di adeguatezza patrimoniale e composizione del passivo per natura delle fonti
- equilibrio finanziario
- redditività
- sviluppo
- indicatori di ritardi nei pagamenti

Nella determinazione degli indici possono verificarsi delle errate segnalazioni. Parliamo di errori di primo tipo e quindi di “falsi positivi” quando siamo di fronte

ad imprese cui è prevista l'insolvenza ma che non vi incorreranno (nell'orizzonte temporale preso in considerazione) ed errori di secondo tipo i cosiddetti "falsi negativi" quando analizziamo imprese in cui non vi è alcuna segnalazione di crisi ma che in futuro saranno insolventi. La presenza di questo margine di errore rafforza l'importanza e il ruolo dell' art.14 del codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza che sottolinea come gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione abbiano la responsabilità di verificare l'adeguato assetto organizzativo dell'impresa, l'equilibrio economico-finanziario e l'obbligo di segnalare all'organo amministrativo la presenza di fondati elementi di crisi. All'interno del codice della crisi d'impresa, all'art.13 co.1 troviamo una serie di indici che si applicano a tutte le imprese, mentre nel comma 2 indici che presentano parametri differenti in base ai diversi settori economici. I seguenti indici, fanno presumere la reale possibilità di uno stato di crisi per l'impresa e costituiscono dei validi indicatori per rilevare possibili squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario:

-patrimonio netto negativo

-debt service coverage ratio (DSCR) a sei mesi inferiore a 1

Nei casi in cui il risultato del DSCR sia inaffidabile per via dell'insufficienza o inaffidabilità dei dati raccolti, si adottano 5 indici con soglie diverse in base al settore di attività in cui si opera. Questi dovranno essere utilizzati contemporaneamente e sono:

-indice di sostenibilità degli oneri finanziari, si ottiene rapportando gli oneri finanziari ed il fatturato

-indice di adeguatezza patrimoniale, mettendo a rapporto il patrimonio netto e i debiti totali

-indice di ritorno liquido dell'attivo, mettendo a rapporto il cash flow dell'azienda con l'attivo

-indice di liquidità, rapportando l'attivo a breve termine con il passivo a breve termine

-indice di indebitamento previdenziale e tributario, rapportando l'indebitamento previdenziale e tributario con l'attivo

Patrimonio netto negativo: uno dei primi segnali di allerta, si manifesta al verificarsi di perdite d'esercizio, anche a cavallo tra più esercizi. Si evidenzia in bilancio quando l'ammontare del passivo supera quello dell'attivo, ci troviamo davanti a una situazione di deficit patrimoniale. Diventa necessario ricostituire le perdite e ripianare il capitale sociale fino a riportarlo al limite legale. Per ovviare a questa situazione si può ricorrere a operazioni finanziarie come la ricapitalizzazione dell'azienda

DSCR: indice finanziario prospettico che misura la sostenibilità finanziaria del debito aziendale, cioè se un'azienda è in grado di utilizzare il proprio reddito operativo per ripagare il debito contratto nei successivi 6 mesi. Viene utilizzato

dalle banche per valutare la solidità di un'azienda e se la stessa è in grado di sostenere gli impegni presi nei confronti degli enti creditizi.

$DSCR > 1$  segnala che l'impresa è in buona salute e riesce a far fronte ai propri obblighi finanziari

$DSCR=1$  quando il cash flow operativo generato è totalmente assorbito dagli impegni finanziari, l'impresa non è in grado di dedicare altre risorse agli investimenti

$DSCR < 1$  qualora il cash flow operativo sia inferiore agli impegni finanziari, ciò è sinonimo di tensione finanziaria e mette in risalto l'incapacità dell'impresa di far fronte ai propri debiti con i flussi di cassa che genera. La possibilità di utilizzare il DSCR è ammessa nel caso in cui gli organi di controllo non ritengano affidabili i dati raccolti e utilizzati. Per il metodo di calcolo del DSCR si possono utilizzare 2 approcci basati entrambi sul budget di tesoreria:

Metodo 1: deriva da un budget di tesoreria in grado di rappresentare fedelmente le entrate e le uscite di liquidità previste nei 6 mesi successivi.

Al numeratore: vengono sommate tutte le risorse disponibili per il servizio al debito, dove vi rientra tutta la liquidità in entrata prevista nei successivi 6 mesi (giacenze di cassa incluse). Al totale andranno sottratte tutte le uscite di liquidità previste nell'arco dei 6 mesi, eccezion fatta per i rimborsi dei debiti già presenti nel denominatore

Al denominatore: si sommano tutte le uscite previste da contratto per il rimborso dei debiti finanziari nei confronti di banche o altri enti creditizi

Metodo 2: si rapportano i flussi di cassa complessivi liberi al servizio del debito attesi nei 6 mesi successivi ,con quei flussi necessari per rimborsare il debito non operativo, in scadenza sempre nell'arco dei 6 mesi

Il Numeratore è formato da:

- disponibilità liquide iniziali
- flussi operativi al servizio del debito
- linee di credito disponibili che possono essere utilizzate nell'arco dei 6 mesi

Il denominatore è composto da:

- pagamenti previsti del debito finanziario
- debito fiscale o contributivo
- debito nei confronti dei fornitori e degli altri creditori il cui il ritardo nei pagamenti si protrae ben oltre rispetto alla scadenza contrattuale inizialmente prevista

La scelta tra questi 2 metodi è a discrezione degli organi di controllo, in base all'affidabilità dei dati che vengono raccolti.

### 1.3 DECLINO

Utilizziamo il concetto di declino facendo riferimento alle fasi della vita dell'impresa dove la patologia risulta ancora latente nella struttura aziendale.

Esplicitando l'equazione fondamentale del valore:

$$W = R/i$$

W= valore del capitale economico dell'azienda

R= reddito medio atteso

I= tasso di attualizzazione

Ne deriva che il concetto di declino dell'azienda è da intendersi come conseguenza del protrarsi nel tempo di un risultato negativo in termini di variazione del valore dell'impresa. Oltre alla presenza di perdite di natura economica e di una cospicua riduzione dei flussi finanziari, affinché si possa parlare di declino è necessario che la perdita economica sia sistematica e irreversibile e la crisi che ne segue, diventi estrema conseguenza della grave situazione di declino. La crisi, quindi, arriva come sviluppo e aggravamento di una situazione di declino, sovente, in concomitanza ad un trigger event (fattore scatenante) di origine esterna o interna all'azienda. L'origine della crisi è quindi da ricondursi ad uno stato di instabilità causato da ingenti perdite economiche, forti squilibri nei flussi finanziari e da un peggioramento della situazione patrimoniale e di capacità di credito dell'azienda. Casistica diversa potrebbe essere il profilarsi di una situazione per cui lo squilibrio sia diretta conseguenza degli oneri finanziari, segnale questo, di un eccessivo indebitamento. In questa fase, i vertici aziendali possono ancora (eliminando le inefficienze) intervenire e risanare l'impresa. Nel caso in cui non vengono posti in essere interventi di ristrutturazione industriale e finanziaria, la situazione di insolvenza diventa

irrimediabile. La crisi si può definire come una degenerazione delle condizioni di declino che sfocia in un totale stato di instabilità causato da numerosi fattori quali le perdite economiche, squilibri finanziari, difficoltà nell'accesso al credito, riduzione delle dilazioni di pagamento concesse dai fornitori con conseguente aumento del fabbisogno finanziario o frizioni nel rapporto tra i dipendenti. Questi elementi portano alla totale sfiducia da parte di tutti gli stakeholder fino al sopraggiungere dell'insolvenza, cioè la totale incapacità nell'adempiere alle obbligazioni sottoscritte. Possiamo quindi considerare la crisi come l'evoluzione (in assenza di interventi) di una situazione di declino. Si può asserire che declino e crisi sono determinati dal verificarsi in contemporanea di fattori negativi scatenanti: endogeni o esogeni, interni o esterni.

#### **1.4 FASI E STADI DI UNA CRISI**

L'evoluzione tipica di una crisi aziendale segue solitamente un percorso caratterizzato da fasi:

-fase dell'incubazione: si manifestano i primi squilibri economico-finanziari e segnali di inefficienza

-fase della maturazione: quella fase in cui si presenta la crisi, si registrano le prime perdite economiche e l'incremento del livello d'indebitamento

-fase della sfiducia: difficoltà nell'ottenere credito accompagnata da una diminuzione dei flussi di cassa, ne conseguono gravi squilibri finanziari



-fase di rottura: fase terminale che accerta l'insolvenza aziendale e una condizione di dissesto irreversibile, in questa fase finale si ledono gli interessi di tutti gli stakeholder

I primi due stadi appartengono al declino, gli ultimi due alla crisi vera e propria. La tempestività nell'intervenire risulta determinante per arginare il diffondersi di una crisi. Quest'ultima segue un processo evolutivo attraverso il quale corrispondono diversi livelli di gravità e differenti possibilità di risanamento della dinamica aziendale.

Crisi latente: primi segnali di disequilibrio degli indici aziendali non tali da alterare l'equazione economica e la posizione di equilibrio dell'impresa. Rimane una situazione transitoria che può favorire lo sviluppo e l'acuirsi della crisi se non vengono prese contromisure adeguate.

Crisi Manifesta: sono evidenti i sintomi di un disequilibrio aziendale, le possibilità di risanamento dipendono dalla velocità con cui si sviluppa il fenomeno. Se l'andamento dello stesso è veloce, le manovre di contrasto possono risultare inefficaci o tardive. Talvolta l'equilibrio aziendale risulta così compromesso che l'unica soluzione da adottare rimane la liquidazione, cioè lo smembramento dell'azienda e la cessione di alcune delle sue componenti. Qualora l'andamento della crisi risultasse più lento, sarebbe appropriato effettuare ricerche e indagini volte a determinare le motivazioni sottostanti alla crisi e comprendere le azioni da intraprendere per ripristinare lo stato di equilibrio.

Crisi acuta: situazione preoccupante di disequilibrio prolungato. Ne deriva l'obbligo immediato nell'adottare contromisure tempestive volte alla risoluzione della crisi in tempi sufficientemente brevi. Il venir meno della possibilità di ripristinare lo status quo e il configurarsi di una crisi ormai irreversibile possono condurre alla liquidazione dell'azienda.

### **1.5 CAUSE E SINTOMI DEL DECLINO E DELLA CRISI**

Occorre tenere distinti i semplici sintomi dalle cause che possono scatenare una crisi. Se il soggetto nel tentativo di porre rimedio alle difficoltà aziendali si limitasse a intervenire solamente sui sintomi e non sulle cause, il suo intervento porterebbe solo effetti nel breve termine, rischiando di trasformare nel medio-lungo le difficoltà, in crisi irreversibile. Le cause che possono innescare una crisi aziendale sono da rinvenire in quei fattori che generano dapprima uno squilibrio economico, seguito da uno squilibrio finanziario e patrimoniale e che determinano il peggioramento della struttura dell'impresa, rendendola più esposta verso l'indebitamento (attraverso gli oneri finanziari), provocandone uno stato di tensione e stress finanziario. Studi e filoni di ricerca (Sheppard, 1995) indagandone le cause, hanno constatato che non di rado le crisi aziendali sono causate da mutamenti ambientali non prevedibili la cui l'impresa si trova impreparata ad affrontare. Questi mutamenti possono riferirsi ad un superamento delle tecnologie, che possono rendere obsoleti macchinari o tecniche produttive e di gestione dell'impresa diminuendo la capacità produttiva. Può incidere anche la

dinamica della domanda, condizionata dal gusto e dalle preferenze dei consumatori che possono modificare con estrema volatilità le loro scelte, rendendo più o meno attrattivo un prodotto. Cambiamenti normativi del legislatore possono modificare le strategie di breve e medio-lungo termine dell'impresa, costringendola nei casi più estremi, a riconvertire la propria produzione con il fine ultimo di renderla sostenibile e in linea con le eventuali modifiche normative adottate dal legislatore. Il ruolo del management e dei vertici aziendali risulta determinante poiché risultano essere gli unici in grado di monitorare i fattori ambientali e di assumere decisioni per contrastare eventuali effetti negativi degli stessi per il sistema azienda. Con l'obiettivo di schematizzare, si potrebbe fare una distinzione tra cause interne ed esterne, le seconde quasi mai sono il motivo scatenante di una crisi ma contribuiscono in maniera importante all'aggravamento della situazione aziendale. Tra le cause esterne possiamo ricomprendere:

- movimenti culturali: in grado di modificare le mode, costumi e le tendenze in diversi settori
- problemi inerenti il settore in cui si opera: esempi concreti quali un aumento della concorrenza e di conseguenza un calo della domanda, rientrano tra le motivazioni più diffuse di crisi aziendale
- eventi imprevedibili o catastrofi: disastri ambientali o situazioni quali la guerra, possono cambiare i programmi di un'impresa e avvicinarla ad uno stato di crisi

-motivazioni macro-economiche: la crisi del paese ove l'azienda è ubicata, difficoltà del sistema bancario e debolezza dei mercati finanziari così come politiche avverse del legislatore possono alterare il percorso dell'impresa

In merito alle cause interne si suole distinguere tra un approccio soggettivo ed un approccio oggettivo. Nel primo caso le cause del declino sono da imputare al ruolo dell'uomo e quindi del management che con le sue azioni ricopre un ruolo fondamentale. Nell'approccio oggettivo le cause sono da ritrovare in quei fattori oggettivi che seppur corrispondenti al risultato di azioni poste in essere da soggetti interni all'azienda possono essere pregiudizievoli per il futuro della stessa. Queste crisi possono essere frutto di:

- sovrapproduzione
- decadimento del prodotto
- situazioni di inefficienza
- squilibrio finanziario-patrimoniale
- crescita eccessiva

Crisi da sovrapproduzione: l'azienda produce in misura superiore rispetto alla reale domanda del mercato e ciò causa un immediato peggioramento di taluni indicatori chiave. L'immobilizzato del magazzino aumenta, con effetti negativi sulla situazione finanziaria e diventa necessario il ricorso all'indebitamento , tramite il credito e un aumento delle dilazioni concesse dai fornitori. È compito del management ridurre la capacità produttiva (in modo da abbassare il totale dei

costi fissi) o introdurre nuove strategie breakthrough in grado di conquistare il mercato

Crisi da decadimento dei prodotti: le motivazioni possono essere le più svariate, portano ad una perdita della propria posizione strategica e competitiva nel mercato, ne consegue una riduzione del fatturato e un aumento contestuale delle rimanenze di magazzino. Situazione ben peggiore rispetto alla precedente, poiché comporta una scarsa liquidità a cui si accompagna un indebitamento finanziario crescente, con l'obbligo impellente di riconvertire la propria produzione. Rappresenta una delle grandi sfide di oggi che vede i paesi in via di sviluppo offrire prodotti identici o quasi ma con costi più che ridotti rispetto ai prodotti dei mercati occidentali.

Crisi derivanti da situazioni di inefficienza: l'inefficienza può riguardare vari rami aziendali e comporta all'azienda il fatto di dover operare con costi maggiori rispetto ai concorrenti. Riclassificando il conto economico, possiamo renderci conto della situazione analizzando gli indicatori di bilancio. Un'azienda caratterizzata da inefficienze potrebbe infatti registrare:

- peggioramento di ROE, ROS e ROI
- diminuzione del valore aggiunto in rapporto al proprio fatturato
- rallentamento del turnover del capitale investito nel fatturato e rallentamento della rotazione del magazzino
- aumento generale dei consumi

Crisi da squilibrio finanziario e patrimoniale: si è in una situazione di squilibrio finanziario quando l'impresa, ad esempio, è dotata di scarsa liquidità, è in ritardo nei pagamenti o ha un leverage troppo alto (eccessivo indebitamento). Tutto ciò non fa altro che aumentare gli oneri finanziari che causano maggiori perdite economiche. Parliamo di squilibrio patrimoniale quando l'impresa essendo scarsamente patrimonializzata presenta un disequilibrio importante tra il capitale proprio e le altre forme di finanziamento. Una corretta lettura delle poste di bilancio potrebbe segnalare anzitempo la situazione di disequilibrio e permettere al management di porvi rimedio.

Crisi da crescita eccessiva: anche una crescita eccessiva se non supportata dai giusti strumenti e dalle risorse adeguate e necessarie, potrebbe essere deleteria per la continuità aziendale in una visione di medio-lungo periodo.

Più completo e ancora attuale risulta essere, uno dei principali studi di Slatter e Lovett (1999), il quale evidenzia i 10 fattori endogeni e i 3 fattori esogeni alla base di una crisi.

ENDOGENI: sono problematiche interne all'impresa come: un management insufficiente, uno scarso controllo della gestione finanziaria, difficoltà nella gestione delle risorse aziendali, costi elevati, politiche commerciali inefficaci, disorganizzazione, eccessivi carichi di attività, eccessivo numero di commesse inevase, politiche commerciali inadeguate o un'errata politica degli investimenti

ESOGENI: sono fattori esterni all'impresa e sono : l'andamento sfavorevole dei prezzi di beni e servizi, cambiamenti nella domanda e dinamiche concorrenziali non menzionati nello studio. Possono essere ricompresi anche quei fattori connessi a difficoltà finanziarie generate dall'insolvenza o dal ritardato pagamento di ingenti somme di denaro da parte di fornitori o soggetti terzi. Il principio di revisione internazionale ha stilato una lista di indicatori, per lo più non finanziari, che possono essere in grado di compromettere la continuità aziendale come: la perdita di membri della direzione strategica non adeguatamente sostituiti, la perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di "grandi contratti di distribuzione" o di fornitori importanti, difficoltà all'interno del personale, l'intenzione della direzione di liquidare l'impresa o cessare l'attività, difficoltà nell'approvvigionamento di forniture importanti, la comparsa di nuovi concorrenti di successo, la presenza procedimenti legali in corso che in caso di insuccesso possono significare richieste di risarcimento che l'impresa non è in grado di sostenere , modifiche di leggi o regolamenti da parte del legislatore che possono influenzare in maniera negativa l'impresa ed eventi catastrofici in grado di determinare la fine dell'impresa o un suo ridimensionamento

## **1.6 TIPOLOGIE DI CRISI**

Nella distinzione delle varie tipologie di crisi giova ricordare che in base al fattore che l'ha generata possono aprirsi 3 scenari:

- crisi finanziaria( o crisi di liquidità)
- crisi economica (o crisi produttiva)
- crisi patrimoniale (o crisi strutturale)

Crisi finanziaria: la si riscontra nella redazione del rendiconto finanziario qualora emerga un eccessivo assorbimento di risorse finanziarie che conducono l'impresa a rilevare uno squilibrio nella bilancia tra incassi e pagamenti. Va segnalato che un'impresa con un attivo fisso prevalentemente immobilizzato e scarsamente liquida ,nell'ipotesi in cui non riesca a coprire le scadenze di breve termine ,non diviene subito insolvente, poiché si presuppone che l'imprenditore riesca in tempi brevi a reperire mezzi di pagamento idonei. Una soluzione per risolvere nel breve la crisi potrebbe essere quella di ricapitalizzare l'azienda andando a reperire liquidità sul mercato e riconfigurando il capitale sociale.

Crisi economica: si manifesta nel conto economico quando la sommatoria di più risultati d'esercizio in perdita, evidenzia un trend negativo confermato dalle previsioni su esercizi futuri. La gravità della stessa è dovuta a variabili quali la durata e l'intensità, che ne determinano il perdurare nel tempo e la dimensione. I fattori scatenanti preponderanti (alcuni peraltro già citati) sono: la riduzione del fatturato, la riduzione della domanda, l'aumento della concorrenza



nell'area/settore dove opera l'impresa, inefficienze produttive e l'aumento dei costi fissi.

Per superare tale crisi occorrerebbe una ristrutturazione dell'assetto costi-ricavi accompagnata da un'adeguata politica industriale.

Crisi patrimoniale: rappresentata da un disequilibrio strutturale che si manifesta con un patrimonio netto negativo e con la diminuzione del capitale sociale. Tale crisi è da ricondurre a:

- eccessiva sottocapitalizzazione
- direttamente conseguente ad una crisi finanziaria
- direttamente conseguente ad una crisi economica

Diventa di vitale importanza nell'individuare prematuramente situazioni di declino, dotarsi di un efficiente sistema di controllo di gestione e di un sistema di reporting, entrambi accompagnati da controlli sugli indici di bilancio. Qualora venga accertato un'iniziale stato di crisi o di declino diventa importante individuare le cause che l'hanno determinato e intervenire rimuovendole per risanare l'impresa. La crisi oltre ad essere vista come una minaccia, ad una più attenta analisi può rappresentare una vera e propria opportunità, attraverso un processo di turnaround volto a cambiare radicalmente il volto dell'impresa.

## **2. METODI STRATEGICI E MODELLI PREDITTIVI**

### **2.1 CRISIS MANAGEMENT**

In tempi moderni occorre che le imprese si dotino di tutte le competenze necessarie a garantire la salvaguardia del valore economico e la continuità aziendale. Diventa vitale dotarsi di un sistema di crisis management in grado di consentire agli imprenditori di individuare prontamente possibili problematiche aziendali, risolvendo le cause che le hanno determinate ed evitare che l'impresa possa uscire dallo stato di crisi senza troppe conseguenze. L'elaborazione di un modello di crisis management si compone di 4 fasi principali:

-previsione: permette di identificare i punti di debolezza di un'impresa monitorando i segnali premonitori e creare una mappatura dei possibili rischi in cui l'impresa può imbattersi

-programmazione: dopo aver attribuito ad ogni tipo di crisi un livello di rischio, si costruisce un piano per affrontare qualsiasi tipo di crisi sia stata prevista

- gestione e comunicazione: si decide di prevedere per ogni evento possibile un correlato piano di comunicazione e di gestione della crisi

-valutazione dei risultati: dopo aver individuato i principali punti di forza e di debolezza si prevedono le azioni più opportune da intraprendere per gestire la crisi

## **2.2 METODI STRATEGICI: SWOT ANALYSIS**

Nella fase preliminare è consigliato realizzare un'analisi introspettiva del contesto aziendale e della strategie da perseguire in base alle risorse che si posseggono. Il modello SWOT (Strengths, Weakness, Opportunities, Threat) riesce nel compito di valutare e gestire i progetti organizzativi di un'impresa e consente di mettere in

risalto gli elementi positivi e negativi che la caratterizzano. La SWOT agisce secondo una prospettiva interna, in grado di esaminare i punti di forza e di debolezza e una prospettiva esterna, in grado di valutare le opportunità e le minacce che possono caratterizzare il contesto in cui la stessa opera. Un punto di forza (strength) è generalmente una risorsa particolare o una caratteristica positiva che la caratterizza positivamente e su cui l'impresa punta per raggiungere gli obiettivi prefissati. Un punto di debolezza (weakness) è un limite o una carenza che l'impresa ha e che può minacciare il raggiungimento di determinati obiettivi. Un'opportunità (opportunity) è solitamente una situazione esterna che se correttamente sfruttata può avvantaggiare l'azienda. Una minaccia (threat) può consistere in una condizione sfavorevole o in un potenziale pericolo in grado di ostacolare le performance aziendali. Il management deve fare tutto il possibile per consolidare i punti di forza, provare di limitare i punti di debolezza, tentare di sfruttare le opportunità di mercato e cercare di evitare le minacce che si presentano.

### **2.3 MODELLI PREDITTIVI: QUALITATIVI E QUANTITATIVI**

#### **(Z-SCORE MODEL)**

Tali modelli vengono utilizzati per diagnosticare preventivamente le prime avvisaglie di uno stato di crisi.

Modelli qualitativi: vengono normalmente adoperati dagli istituti di credito, applicano un rating alla clientela per misurare la possibilità del rischio che il

credito possa non essere rimborsato. Le agenzie di rating analizzano le diverse componenti che caratterizzano l'azienda, svolgendo analisi macro-economiche e micro- economiche per poi trarre delle conclusioni attribuendo un punteggio ad ogni componente presa in considerazione, da cui scaturisce un rating finale.

Modelli quantitativi: basati su indici di bilancio specifici, si suddividono a loro volta in modelli teorici(scarsamente utilizzati) e modelli empirici che utilizzano un approccio induttivo e statistico basandosi su un campionamento di aziende pregresso. Il modello Z-Score elaborato da Altman è stato ritenuto lo strumento più adatto da utilizzare nei contesti di previsione di una crisi con una percentuale di errore che oscilla tra il 15 % e il 25%. Si fonda sull'analisi statistica discriminante che permette di classificare un insieme di più unità statistiche in due o più gruppi , sulla base delle caratteristiche conosciute. L'obiettivo è collocare un'impresa in uno dei gruppi, suddiviso in società fallite e società non fallite mediante l'utilizzo di una serie di discriminanti che nel caso specifico sono gli indici di bilancio. Il successo di questo modello deriva dalla facilità d'uso poiché basterà semplicemente risolvere un'equazione di primo grado per riuscire ad ottenere un valore (Z-SCORE) che potrà essere comparato con altri parametri per riuscire ad ottenere la collocazione della società che si sta analizzando e capire se si trova in uno stato di presumibile insolvenza, in uno di potenziale solvibilità o in un'area grigia (qualora la società si trovi in una via di mezzo rispetto alle altre

zone sopracitate). Questo modello rappresenta quindi uno strumento in grado di indagare lo stato di salute di una società e il grado di solvibilità dell'impresa.

#### **2.4 SISTEMA D'ALLERTA**

Un sistema d'allerta per essere efficace dovrebbe essere composto da:

- analisi qualitativa
- analisi quantitativa dei dati storici
- analisi quantitativa prospettica

Analisi qualitativa: varia da impresa ad impresa e da settore a settore. Riguarda riflessioni inerenti: l'instabilità nei mercati di sbocco o nei mercati di approvvigionamento, la perdita di amministratori, dirigenti o altri ruoli chiave all'interno dell'azienda, il cambiamento nei fattori produttivi, il ritardo nella presentazione dei bilanci o nella mancata trasmissione degli stessi, scarsa attenzione in merito al rispetto delle normative sulla sicurezza sul lavoro e assenza di regolamenti interni.

Va segnalato che nonostante i valori iscritti a bilancio siano esplicativi di quella che è la situazione all'interno dell'azienda, devono essere seguiti da un'attenta analisi dei dati contabili storici e dei ratio, per l'apprezzamento degli equilibri finanziari dell'azienda.

Analisi quantitativa dei dati storici: occorre riclassificare i bilanci, elaborare una serie di indicatori finanziari, economici e patrimoniali in grado di segnalare (qualora presenti) eventuali criticità. In questo contesto, la conoscenza e il rispetto dei postulati di bilancio rappresentano il punto di partenza, a cui va aggiunta l'analisi degli indici di bilancio principali. Analizzati i risultati degli indici di bilancio, sarebbe utile utilizzare un indicatore di bilancio composto, in grado di considerare il valore assoluto e la variazione nel tempo degli stessi indici e che sia così in grado di dare un giudizio sull'indice generale di rischiosità dell'impresa.

Analisi quantitativa prospettica: è necessario analizzare le prospettive finanziarie, economiche e patrimoniali, per valutare quelli che possono essere gli scenari futuri nel breve-medio periodo. Alcune importanti analisi possono essere dedotte effettuando:

**STRESS TEST** : prova quantitativa sui bilanci d'esercizio che riesce a stimare cosa potrebbe accadere al patrimonio netto, ai flussi di cassa e al reddito d'esercizio qualora, al verificarsi di alcuni rischi prestabiliti , alcune poste contabili dovessero subire un peggioramento. Questa tipologia di test si basa su precedenti dati storici e consente di valutare la capacità dell'impresa di rispondere ad eventuali peggioramenti nelle proprie prestazioni.

**ANALISI WORST-CASE**: Si effettuano una o più previsioni su quelli che potrebbero essere gli scenari peggiori preventivabili sulla base delle informazioni

in proprio possesso. Può essere accompagnata allo stress test o realizzata a parte e fornisce precise indicazioni sui rischi in cui un'azienda può imbattersi.

**CALCOLO DEL BREAK-EVEN POINT:** detto anche bep, è il punto di pareggio dove costi e ricavi si equivalgono. Calcolando il break-even point l'azienda è in grado di identificare i quantitativi minimi di produzione e vendita necessari a coprire i costi fissi, realizzando in contemporanea una previsione del fatturato e, dopo aver determinato l'ammontare dei costi fissi e di quelli variabili, è in grado di prevenire eventuali squilibri economici.

**IMPAIRMENT TEST:** disciplinato dall'IAS 36 è volto ad accertare se un'immobilizzazione abbia subito o meno una riduzione di valore. Questa stima è possibile realizzarla confrontando il valore contabile con il valore recuperabile del cespite (che è calcolato come il maggiore tra il fair value e il value in use) e permette di poter iscrivere il corretto importo in bilancio. Lo stesso IAS 36 definisce il valore contabile come l'ammontare dato dalla differenza tra costo storico, ammortamenti e perdite pregresse; il fair value come il valore ottenibile dalla vendita del cespite in oggetto mentre il value in use come il valore dei flussi di cassa futuri che si stima possano essere generati dalla gestione aziendale nei successivi esercizi. Nei casi in cui si necessiti di un'analisi più dettagliata e accurata riguardo il valore di un'immobile o di una partecipazione si può ricorrere a delle perizie di stima da parte di un perito, incaricato di accertare il reale valore in bilancio.

**CENTRALE RISCHI E CONTENZIOSI:** la centrale rischi è un sistema informativo gestito dalla Banca d'Italia che raccoglie tutte quelle informazioni fornite dalle banche e dalle società finanziarie in riferimento ai crediti che vengono concessi ai clienti. La centrale rischi ha il compito di comunicare mensilmente il debito totale verso il sistema creditizio di ogni cliente segnalato. La centrale rischi va quindi costantemente monitorata (mensilmente) per verificare il proprio rating aziendale. L'analisi andamentale all'interno della centrale rischi viene utilizzata per individuare elementi di potenziale rischio sulla tesoreria aziendale individuando per diverse grandezze fondamentali dei valori soglia massimi, oltre i quali è consigliabile trattenersi. L'importanza del monitoraggio della centrale rischi, si evidenzia anche dal fatto che al suo interno esistono dei "trigger" o allarmi che al loro verificarsi possono impattare negativamente sul rating aziendale. Ne è un esempio lo sconfinco, che si realizza ogni qualvolta l'utilizzo di una linea di affidamento supera l'importo accordato. Diventa di fondamentale importanza, quindi, intervenire in maniera tempestiva nel caso in cui nella centrale rischi si riscontrino anomalie o irregolarità, per capirne le ragioni ed eliminare gli elementi di contrasto.

**REPORTING INTEGRATO:** processo che permette di comunicare le informazioni principali ai propri stakeholder, fornendo una visione sulla capacità dell'impresa di creare valore nel breve e medio-lungo periodo. Evidenzia la



strategia con la quale l'azienda intende creare valore nel tempo e il suo coordinamento con il contesto sociale, ambientale ed economico in cui opera.

**CALCOLO DELLA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA(PFN):** rappresenta l'indebitamento finanziario netto, rilascia un'istantanea della solvibilità di un'azienda ed è rappresentato dal totale dei debiti finanziari aziendali verso banche e altri finanziatori generati dalla gestione aziendale, al netto delle attività liquide dell'azienda. Il suo calcolo ci permette di osservare:

- il livello medio complessivo dell'indebitamento sia nel breve che nel lungo termine
- la solidità della struttura patrimoniale, rapportando il debito al patrimonio netto -
- la capacità di restituzione del debito, rapportando lo stesso al fatturato o al margine operativo lordo (MOL)

Una PFN se negativa, indica che le attività liquidabili e finanziarie sono superate dalla massa del debito. Può essere un primo segnale d'allarme nell'impresa che, qualora non dovesse porvi rimedio, potrebbe incombere in una crisi di liquidità o vedersi rifiutare la possibilità di ottenere finanziamenti nel futuro. Al contrario, una PFN positiva sta a significare che le attività liquidabili e finanziarie superano la massa dell'indebitamento, garantendo la sicurezza dell'immediata copertura dei debiti. Ne diviene che la conoscenza della propria PFN è di vitale importanza per essere in grado di sapere se si ha la capacità di investire grazie a una prevalenza delle proprie attività liquide o se questo non è possibile a causa di un eccessivo

indebitamento. Per poter leggere correttamente i dati ed evitare che possano diventare fuorvianti è necessario suddividere la PFN in:

- PFN a breve termine (ricomprende crediti e debiti a breve con scadenza entro i 12 mesi)
- PFN a medio-lungo termine (ricomprende crediti e debiti a medio-lungo termine con scadenza oltre i 12 mesi).

Per migliorare la PFN aziendale si potrebbe:

- allungare i giorni del pagamento al fornitore: Si tratta di una vera e propria contrattazione con la quale si cerca di dialogare con i propri fornitori per provare ad aumentare quelli che sono i giorni a disposizione per effettuare i pagamenti, riuscendo così ad ottenere condizioni generali positive e migliorando i propri indici.
- accorciare i giorni del pagamento dei clienti: situazione analoga alla precedente ma dal punto di vista opposto. Si cerca in questo caso di diminuire il lasso di tempo che intercorre dalla consegna della merce o dalla prestazione del servizio rispetto all'ultimo giorno utile per effettuare il pagamento. Una possibilità è quella legata all'utilizzo della pratica dello sconto, che associa la possibilità di vedersi elargito uno sconto, ogni qualvolta si riceve il pagamento entro un preciso lasso di tempo concordato con la controparte, che permette così di aumentare la propria liquidità e migliorare l'indice giorni/cliente.

- incrementare i ricavi derivanti dalle vendite: un aumento delle entrate sarebbe sicuramente la soluzione ideale per migliorare la propria PFN. Esistono numerose soluzioni e diversi accorgimenti per cercare di aumentare i propri ricavi e quindi il fatturato dell'azienda. Alcune soluzioni da adottare potrebbero essere quelle di migliorare il proprio parco prodotti e servizi introducendo delle novità che innalzino la percezione del valore del prodotto/servizio e di riflesso il posizionamento sul mercato. Più semplice da intraprendere la strada che porterebbe il management ad aumentare il prezzo di alcune linee o gamme di prodotto con l'obiettivo di aumentare il valore percepito dalla clientela su quel prodotto e la possibilità di aumentare i ricavi delle vendite. Ulteriore soluzione da attuare potrebbe essere quella di ridurre in primis i costi fissi e se possibile anche i costi variabili dell'impresa. Ridurre tutte le inefficienze e smaltire i processi in eccesso porterebbe ad una diminuzione generale dei costi da sostenere.

**CASH FLOW E RENDICONTO FINANZIARIO:** il rendiconto finanziario è un documento o prospetto contabile in grado di rappresentare le variazioni dei flussi finanziari in corso d'esercizio distinguendo se essi derivano dall'attività operativa, d'investimento o finanziaria. Tale strumento è fondamentale per comprendere l'equilibrio finanziario e mettere in evidenza il cash flow (positivo o negativo) dell'azienda. I flussi di cassa rappresentano la liquidità netta in entrata e in uscita dall'impresa. Un flusso di cassa positivo è sinonimo di equilibrio aziendale e consente di avere la liquidità necessaria per coprire le spese ed effettuare gli

investimenti previsti. Il rendiconto finanziario si propone come uno strumento complementare allo stato patrimoniale e al conto economico, in grado di fornire indicazioni su un' eventuale variazione di liquidità e sulle cause che l'hanno determinata. La redazione del rendiconto è obbligatoria per tutte quelle imprese che redigono il bilancio in forma ordinaria, cioè tutte quelle imprese che per due esercizi consecutivi superano almeno due su tre dei parametri seguenti:

- impiego di 50 o più dipendenti
- totale ricavi superiore a 8.800.000 euro
- totale attivo superiore a 4.400.000 euro

L'utilizzo di questi indicatori è appannaggio della governance di ogni azienda e può differire in base alla dimensione dell'impresa, per specificità o elementi distintivi o per settore d'affari.

### **3. II PROCESSO DI TURNAROUND E LE STRATEGIE OPERATIVE**

#### **PER IL RISANAMENTO**

##### **3.1 TURNAROUND**

Si fa riferimento al processo di risanamento che accompagna l'impresa attraverso la redazione di un piano strategico che le permetta di superare la crisi qualora la stessa sia ancora reversibile e la situazione ancora recuperabile. Prevede l'analisi delle cause che hanno determinato la crisi e successivamente le operazioni da effettuare per porvi rimedio. Sarà importante fare un'analisi sulla struttura dei costi per cercare di ridurli e un'indagine sui ricavi, per concentrare gli

investimenti sui prodotti/servizi che garantiscono una maggiore marginalità. Si partirà poi dall'analisi del BEP(Break-even point) o punto di pareggio, necessario per determinare la quantità ottimale di prodotto da dover vendere per essere in grado di coprire tutti i costi totali. Trovare il punto di equilibrio significa trovare il fatturato o la quantità che rendono i costi totali esattamente uguali ai ricavi totali. Diventa fondamentale la tempestività dell'intervento per evitare che la crisi possa diventare irreversibile e non sanabile. Successivamente si dovrà predisporre un piano di intervento che dovrà essere rispettato nei tempi e nei metodi, salvo poi essere revisionato in base ai cambiamenti che si verificheranno durante il percorso aziendale.

## **3.2 RISANAMENTO**

### **3.2.1 Strategie gestionali**

Le prime possibilità rientrano nell'ambito gestionale e riguardano in particolare le competenze manageriali e di leadership che vengono richieste a questa figura: competenze relazionali, empatiche e ottime capacità negoziali. Alcune delle soluzioni per risanare un'impresa in crisi possono comprendere:

- formazione del management: gli strumenti utilizzati per questa pratica sono il coaching e il mentoring. Nel primo caso è previsto un percorso di formazione specifico con l'obiettivo di potenziare le skills del management. Nel mentoring invece è previsto l'affiancamento ad un manager Senior per un periodo di tempo prestabilito(in genere limitato). L'obiettivo è quello di arrivare all' "empowerment

individuale” cioè sviluppare un processo di crescita interno alla persona e del tutto individuale in grado di creare un valore aggiunto all’interno dell’impresa

- temporary management: pratica che prevede l’insediamento di manager esterni all’impresa con l’auspicio che grazie alla loro esperienza e professionalità siano in grado di migliorare le prestazioni dell’azienda

- sostituzione del management: decisione drastica di cambio nel management aziendale, più praticata nei paesi anglosassoni. In Italia tale pratica si applica alle grandi imprese che presentano gravi deficit e carenze strutturali

### 3.2.2 Strategie reddituali

Prevedono l’individuazione di tutte quelle attività all’interno dell’azienda caratterizzate da un’alta redditività e allo stesso modo quelle meno redditizie, con l’intento di eliminare i centri di costo poco efficienti e potenziare quelli caratterizzati da un maggior utile. Per le imprese più grandi poi, si potrebbe ridurre la presenza di sedi non strategiche per abbassare notevolmente i costi senza intaccare in maniera rilevante i ricavi. Ciò potrebbe essere possibile facendo ricorso all’esternalizzazione di parti del processo produttivo o di aree funzionali. Concentrandosi sulla riduzione dei costi una soluzione possibile potrebbe essere quella di riorganizzare internamente l’azienda intervenendo sulle inefficienze per recuperare redditività. Migliorare la produzione è possibile attraverso l’introduzione di innovazioni tecnologiche in grado di ridurre i tempi effettivi di produzione, eliminare i tempi morti ed efficientare tutto il processo produttivo.

Sarebbe utile analizzare i costi fissi che in caso di una diminuzione di commesse potrebbero risultare maggiormente impattanti intervenendo sui centri di costo, nel tentativo di spostare il peso dai costi fissi a quelli variabili. Ulteriore soluzione potrebbe essere quella di accordarsi con il personale , ridimensionando i contratti maggiormente gravosi, garantendo una migliore redditività nel medio-lungo periodo. Spostando l'attenzione sui ricavi, un'analisi sui servizi ed i prodotti offerti volta ad introdurre di nuovi, potrebbe portare l'imprenditore ad aprire i propri orizzonti e ad espandere la propria offerta in mercati nuovi, anche fuori dal belpaese. Sempre con l'intento di ampliare il volume delle vendite e aumentare i ricavi una strategia largamente utilizzata è quella che vede l'applicazione di uno sconto su uno o più prodotti/servizi oppure dilazionare il pagamento ,attenzionando sempre l'impatto di queste misure sugli equilibri finanziari

### 3.2.3 Strategie patrimoniali

Tra gli interventi più frequenti in ambito patrimoniale abbiamo la cessione di quei rami aziendali non redditizi che assorbono un quantitativo ingente di risorse finanziarie e le dismissioni di immobili o sedi immobiliari inutilizzate, la cui vendita permetterebbe di ottenere immediata liquidità.

### 3.2.4 Strategie finanziarie

Una delle pratiche largamente utilizzate è la ristrutturazione dell'indebitamento che comprende:

- la possibilità di rinegoziare il debito bancario con gli enti creditizi

- la possibilità dello stralcio di parte dei debiti
- l'allungamento delle scadenze dei debiti nei confronti dei fornitori
- accordi con i fornitori per la costituzione di un piano di rientro
- rateizzazione dei debiti tributari

Altri interventi possono prevedere la stipulazione di accordi con vecchi e nuovi istituti di credito per reperire il cash flow necessario per realizzare le operazioni di turnaround previste dal piano. Ulteriore possibilità sarebbe quella di coinvolgere gli stakeholder ed in particolare soci e azionisti, i quali potrebbero intraprendere azioni volte a: conferire nuovo capitale, rinunciare al finanziamento soci con conversione capitale, rinunciare a interessi o utili spettanti. Passando al ciclo attivo si possono implementare politiche di riscossione dei crediti verso i clienti per accorciare i giorni d'incasso in modo da migliorare la liquidità e gli indici aziendali. Lato magazzino, lo smobilizzo di parte delle rimanenze e di beni non strategici attraverso campagne ad-hoc garantirebbe un aumento di ricavi e di flussi di liquidità determinanti per un'azienda in difficoltà. Per ottenere liquidità immediata potrebbe essere utile l'istituto della cessione del credito che permette di trasferire il proprio diritto di credito a un soggetto terzo in cambio di denaro o il lease-back, una forma particolare di leasing . In quest'ottica sarebbe utile sviluppare un business plan orientato al risanamento per elaborare strategie di crescita dell'impresa.

#### **4. STRUMENTI PER IL RISANAMENTO**



Sono stati introdotti dal legislatore con l'intento di garantire un'uscita guidata dalla situazione di crisi. Tra i più comuni si annoverano il piano di risanamento attestato, gli accordi di ristrutturazione del debito e il concordato preventivo.

I primi 2 strumenti non rientrano tra le procedure concorsuali, sono atti stragiudiziali con l'obiettivo di evitare che un'impresa venga assoggettata a una procedura concorsuale e che la stessa sia in grado di uscire dalla crisi e dallo stato di insolvenza. Il concordato preventivo invece è volto a garantire, ad un'impresa in crisi, il principio della continuità aziendale soddisfacendo i creditori.

#### **4.1 PROCEDURE PRE-CONCORSUALI**

##### **4.1.1 Piano di risanamento**

All'art. 67 co.3 lett. d) non sono soggetti all'azione revocatoria "gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria; un professionista indipendente, designato dal debitore, iscritto nel registro dei revisori legali ed in possesso dei requisiti previsti dall'art.28, lettera a) e b) deve, attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano; il professionista è indipendente quando non è legato all'impresa e a coloro che hanno interesse all'operazione di risanamento da rapporti di natura personale o professionale tali da compromettere l'indipendenza di giudizio. In ogni caso il professionista deve essere in possesso dei requisiti

dell'art. 2399 del codice civile e non deve, neanche per il tramite di soggetti con i quali è unito in associazione professionale, avere prestato negli ultimi cinque anni attività di lavoro subordinato od autonomo in favore del debitore, ovvero partecipato agli organi di amministrazione o di controllo; il piano può essere pubblicato nel registro delle imprese su richiesta del debitore.”

Il piano di risanamento è un atto unilaterale dell'imprenditore che ha come fine quello di risanare la posizione debitoria dell'impresa e riassicurare la stabilità finanziaria pre-crisi. Il piano sarà redatto dal consiglio di amministrazione su un arco di durata massima previsto tra i 3 e i 5 anni e sarà diviso in una fase di riequilibrio della posizione finanziaria dell'impresa e in un'altra fase dove si cercheranno di delineare le strategie per il turnaround. Il piano dovrà essere approvato dall'organo amministrativo e oltre a dover essere completo delle informazioni generali relative al mercato in cui opera l'impresa, all'attività che svolge e alle cause che hanno determinato la crisi, dovrà altresì dotarsi di un piano industriale e di un piano finanziario. All'interno del piano saranno presenti varie fasi e risultati intermedi da dover raggiungere, con la possibilità di utilizzare dei kpi(key performance indicator) per valutarne l'andamento. Devono essere previsti oltre agli obiettivi prefissati, degli scenari alternativi in modo da rendere il piano flessibile e adattabile a tutte le circostanze. Verrà poi nominato dall'imprenditore, l'attestatore, una figura terza che dovrà essere in grado di attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano. Questo soggetto

scevro da condizionamenti e indipendente rispetto a eventuali legami o rapporti personali o professionali, dovrà essere in grado di attestare il piano ,qualora lo stesso ,presentando dati veritieri ed essendo fattibile conduca l'impresa verso il risanamento della posizione debitoria e dell'equilibrio finanziario. In caso contrario, in mancanza di presenza di dati veritieri o data l' infattibilità del piano, dichiarerà la non attestazione nel procedere per lo sviluppo del piano.

#### 4.1.2 Accordo di ristrutturazione del debito

Per quando riguarda la seconda procedura pre-concorsuale in esame, l'art. 182-bis disciplina come per la domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione del debito "L'imprenditore in stato di crisi può domandare, depositando la documentazione di cui all'art.161, l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con i creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento dei crediti, unitamente ad una relazione redatta da un professionista, designato dal debitore, in possesso dei requisiti di cui all'art.67, terzo comma, lettera d), sulla veridicità dei dati aziendali e sulla attuabilità dell'accordo stesso con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei nel rispetto dei seguenti termini: a) entro 120 giorni dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data; b) entro 120 giorni dalla scadenza, in caso di debiti non ancora scaduti alla data dell'omologazione. L'accordo è pubblicato nel registro delle imprese e acquista efficacia dal giorno della sua pubblicazione. Viene posto in essere

dall'imprenditore stipulando un accordo con i creditori che siano in grado di rappresentare almeno il 60% dei crediti totali e assicurando il pagamento completo ai creditori che non vi aderiscono. Si basa sul consenso individuale dei creditori, è composto da un presupposto soggettivo cioè l'assoggettività al fallimento e di un presupposto oggettivo data dal fatto che la crisi in corso deve ancora essere reversibile. L'attestatore in questo caso oltre alla veridicità dei dati aziendali e l'attuabilità dell'accordo dovrà garantire il pagamento integrale ai creditori che non hanno aderito. Grazie alle risorse rese disponibili dall'accordo il debitore dovrà essere in grado di pagare per intero l'importo compreso di interessi spettante a coloro che non hanno aderito all'accordo (entro 120 giorni dall'omologazione o dalla scadenza del debito) e sin dal deposito presso il registro delle imprese. Uno dei primi effetti sarà quello di vedersi protetto il patrimonio da azioni esecutive o cautelari dei creditori.

## **4.2 PROCEDURE CONCORSUALI**

### **4.2.1 Concordato preventivo**

Si basa su un accordo tra l'imprenditore e i creditori, su una proposta di ristrutturazione dei crediti da loro vantati, volta a favorire la prosecuzione dell'attività d'impresa qualora ve ne siano i presupposti. Il debitore presenta un piano ai propri creditori contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta che, se approvata dalla maggioranza degli stessi, vincola anche i creditori dissenzienti. Il piano deve contenere la relazione

di un attestatore che sia in grado di garantire la veridicità dei dati contabili e la fattibilità del piano stesso. Una volta che il debitore viene ammesso al concordato dal tribunale, i creditori non potranno perseguire azioni a carattere esecutivo o tutelare nei confronti del patrimonio del debitore, non potranno acquistare diritti di prelazione sui beni del debitore (a meno che non vengano autorizzati dal giudice delegato) e tutte le ipoteche giudiziali iscritte nell'arco dei 90 giorni precedenti diventano inefficaci. Potrà così essere in grado di controllare i propri beni e gestire l'impresa, vigilato dal giudice delegato. Si è cercato così di rendere il concordato preventivo uno strumento in grado di preservare il debitore, rispetto alla precedente impostazione che si limitava a liquidare l'attivo del debitore per garantire il pagamento dei creditori. Chiaramente il debitore non è esente da responsabilità, infatti, non può depauperare il patrimonio arrecando così un danno ai creditori, i quali in questo caso potrebbero interrompere la procedura di concordato se la stessa arrechi loro un pregiudizio.

#### 4.2.2 Liquidazione coatta amministrativa

Rientra tra le procedure concorsuali e prevede la liquidazione dell'impresa da parte dell'autorità amministrativa. Una volta che l'impresa commerciale è soggetta a liquidazione coatta è in stato di insolvenza, gli effetti sono i medesimi dell'istanza di fallimento che prevedono il trasferimento dei beni e la loro amministrazione, da parte degli organi della liquidazione. L'autorità amministrativa, mediante un provvedimento, ordina la messa in liquidazione

dell'impresa ed entro 10 giorni dallo stesso, l'iscrizione nel registro delle imprese. Gli organi della liquidazione sono formati dal commissario liquidatore che è la persona deputata a svolgere l'attività di liquidazione e il comitato di sorveglianza, solitamente formato da un massimo di 5 esperti scelti tra i creditori dell'impresa che avranno delle funzioni meramente esecutive, mentre spetterà all'Autorità giudiziaria accertare lo stato di insolvenza. Il commissario curatore, avendo analoghi poteri rispetto al curatore fallimentare avrà il compito di comunicare a ciascun creditore l'importo totale a credito e i creditori potranno decidere se accettare lo stesso importo o se rifiutare la somma, inoltrando entro massimo 15 giorni le proprie osservazioni, in merito al credito vantato al curatore. La chiusura della procedura di liquidazione avviene o con l'esaurimento dell'attivo del debitore o con una proposta di concordato che può essere sollevata dall'impresa in liquidazione.

#### 4.2.3 Amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi

L'ordinamento l'ha introdotta per via della rilevanza economica che talune imprese ricoprono e per l'esigenza di utilizzare un trattamento concorsuale ad hoc per le imprese di grandi dimensioni. Dal punto di vista soggettivo l'applicazione della procedura è condizionata al fatto che si tratti di un'impresa soggetta alle disposizioni sul fallimento. Riguardo al profilo dimensionale per essere definita grande dovrà possedere un numero di lavoratori subordinati non inferiore a 200 unità da almeno un anno e avere un'esposizione debitoria non inferiore ai 2/3

dell'attivo patrimoniale e del fatturato. Dal punto di vista oggettivo deve trattarsi di un'azienda che pur trovandosi in uno stato di insolvenza versi in condizioni economiche tali da far presumere il recupero dell'equilibrio che le consentirà di essere ammessa al procedimento di amministrazione straordinaria. La procedura di amministrazione straordinaria si aprirà successivamente alla presentazione di una relazione da parte del commissario giudiziale, che indichi le cause dell'insolvenza e valuti le prospettive di recupero dell'equilibrio economico dell'impresa tramite la cessione dei complessi aziendali o tramite un programma di ristrutturazione aziendale. La scelta tra questi due programmi sarà affidata al commissario straordinario. La differenza sostanziale risiede nel fatto che mentre il programma di cessione dei beni aziendali dà avvio ad una fase liquidatoria con la dismissione degli stessi, il programma di ristrutturazione ha come finalità quella di risanare l'impresa. Può accadere che la procedura di amministrazione straordinaria cessi di avere efficacia e che venga convertita in fallimento qualora la stessa non possa essere proseguita poiché il programma autorizzato non risulta più realizzabile. La procedura si chiude qualora non vengano proposte domande di ammissione al passivo o se risulta eliminato lo stato di insolvenza oppure quando è interamente compiuta la ripartizione dell'attivo o anche prima della stessa, se vengono soddisfatti tutti i crediti ammessi. Un particolare tipo di amministrazione straordinaria è la cosiddetta "speciale" che si applica qualora lo stato d'insolvenza riguardi imprese commerciali con almeno 500 lavoratori subordinati e debiti per

un ammontare di 300 milioni di euro, l'obiettivo è risanare l'impresa attraverso un accurato programma di ristrutturazione economica. La soddisfazione dei creditori può avvenire attraverso un concordato che disciplina la loro suddivisione in base a posizione giuridica e interessi economici, e che prevede trattamenti differenziati tra creditori che appartengono a classi diverse. Il concordato verrà approvato se ottiene il voto favorevole dei creditori in grado di rappresentare la maggioranza dei crediti.

#### 4.2.4 Fallimento

Per quanto riguarda il presupposto soggettivo, la sussistenza dei seguenti requisiti in capo all'imprenditore è condizione necessaria affinché possa aprirsi una procedura fallimentare: deve esercitare un'attività commerciale le cui dimensioni le consentano di qualificarlo come "non piccolo" e deve essere un privato (sono esclusi gli enti pubblici).

Inoltre non viene assoggettato al fallimento se coesistono tutti e 3 i requisiti di seguito elencati:

- l'attivo patrimoniale degli ultimi 3 esercizi non sia mai stato superiore a 300.000 euro
- i ricavi lordi degli ultimi esercizi non siano mai stati superiori a 200.000 euro
- l'esposizione debitoria complessiva compresa dei debiti scaduti non superi 500.000 euro.



Per poter parlare di fallimento deve esistere uno stato di insolvenza (presupposto oggettivo), che si manifesti con inadempimenti o altri fattori esterni in grado di dimostrare che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni. Con l'introduzione della nuova disciplina è stato previsto il cosiddetto "requisito del minimo indebitamento" che prevede di non procedere con la dichiarazione di fallimento qualora l'ammontare dei debiti scaduti e non pagati sia inferiore a 30.000 euro. Il fallimento è dichiarato da un tribunale civile per iniziativa privata o pubblica. Privata quando la stessa viene promossa da uno o più creditori o dal debitore stesso, mentre l'iniziativa si dice pubblica nei casi in cui venga promossa da un pubblico ministero. Gli organi principali che compongono una procedura fallimentare sono:

Tribunale fallimentare: apre la procedura dichiarando il fallimento ed è investito dell'intera procedura fallimentare, nomina il giudice delegato ed il curatore e ha facoltà di sentire in consiglio i creditori, il fallito e il curatore

Giudice delegato: i suoi compiti, ridimensionati, riguardano la vigilanza e il controllo sulla regolarità della procedura di fallimento

Comitato dei Creditori: può essere composto da un minimo di tre, fino ad un massimo di 5 persone, scelte tra i creditori per rappresentare la massa creditizia ed è nominato dal giudice delegato entro 30 giorni dalla sentenza di fallimento. Ha una funzione di controllo rispetto all'attività di gestione del curatore e ispettiva, poiché può controllare le scritture contabili e i documenti procedurali. Inoltre, il

comitato può autorizzare gli atti di straordinaria amministrazione e approvare il piano di liquidazione dell'attivo una volta presentato dal curatore

Curatore: trattasi solitamente di un libero professionista o di un esperto, iscritto nell'albo degli avvocati, dei procuratori o dei dottori commercialisti. Viene nominato con sentenza di fallimento dal tribunale e ha l'amministrazione del patrimonio del fallito, vigilato dal giudice delegato. Tra gli incarichi del curatore c'è sicuramente quello di accertare il passivo e la massa attiva attraverso la redazione dell'inventario, oltre ad amministrare il patrimonio fallimentare e predisporre il piano di liquidazione dell'attivo. Una volta che viene emessa la sentenza di fallimento, il fallito viene spogliato dei propri beni presenti e futuri perdendo l'amministrazione e la disponibilità degli stessi di cui si dovrà occupare il curatore, che lo sostituisce nell'esercizio delle funzioni e nella gestione patrimoniale. Per quanto concerne i creditori con l'apertura della procedura di fallimento, non possono agire in via esecutiva o cautelare sul patrimonio del fallito ma concorrono alla distribuzione del ricavato della liquidazione forzata. La procedura fallimentare inizia con la custodia e l'amministrazione dei beni del fallito da parte del curatore che dovrà poi redigere l'inventario e fare un elenco dei creditori risultanti dalle scritture contabili. Spetterà poi ai creditori attraverso l'accertamento del passivo, presentare una domanda al tribunale fallimentare in cui si manifesta la propria posizione creditoria e si chiede di partecipare alla liquidazione dell'attivo. La liquidazione dell'attivo mira a ricavare del denaro

attraverso l'affitto o la vendita dell'azienda, di parte dei suoi beni o cedendo dei crediti. Questa procedura terminerà con il riparto dell'attivo, dove le somme ricavate dalla liquidazione verranno distribuite ai creditori. La procedura di fallimento si intende chiusa:

- qualora non vengano proposte domande di ammissione al passivo
- quando termina la ripartizione dell'attivo
- qualora venga accertata l'insufficienza dell'attivo a soddisfare i creditori e a coprire le spese
- quando si giunge ad un accordo attraverso il concordato fallimentare tra debitore e creditori.

Con la chiusura del procedimento di fallimento decadono tutti gli organi preposti allo stesso e cessano le incapacità che riguardavano il fallito . Quest'ultimo, riacquista la possibilità di amministrare e gestire nuovamente il patrimonio disponibile e rientra in possesso dei beni che non sono stati oggetto di liquidazione forzata. I creditori possono nuovamente esperire azioni individuali nei confronti del debitore per la parte insoddisfatta dei propri a crediti, a meno che non sia stata pronunciata l'esdebitazione del fallito che lo libera dal gravare dei debiti pregressi, che così non subirà più azioni esecutive da parte dei creditori.

### **CONSIDERAZIONI FINALI**

Siamo partiti spiegando cos'è una crisi e quali sono i primi segnali che lasciano presagire un suo arrivo, fino ad arrivare alle procedure concorsuali e al fallimento.

Nel mezzo abbiamo analizzato i vari tipi di crisi, comprese le cause che la possono determinare e evidenziato una serie di “best practices” e comportamenti da attuare per attenuarne gli effetti. Siamo passati poi allo studio degli indici in grado di determinare la possibilità che una crisi sia già in atto , per giungere all’analisi di alcuni modelli predittivi in grado di anticiparne l’arrivo e visto infine, la creazione di un sistema di allerta efficace. Nella parte centrale si è introdotto il concetto di turnaround e le principali strategie operative utili al processo di risanamento. Un accenno in ultimo sulle procedure pre-concorsuali e concorsuali, introdotte con l’obiettivo di sanare la crisi. L’ultima procedura concorsuale, il fallimento, che nelle casistiche più gravi determina la fine dell’impresa. In prima analisi è emerso come una crisi non sempre sia prevedibile( a causa di eventi disruptive esterni e inattesi), ma allo stesso tempo come l’immediatezza nell’agire con strumenti adeguati, sia alla fine determinante per il destino dell’impresa. Una volta che la crisi si presenta, serve una presa di coscienza consapevole della situazione e dello stato in cui versa l’azienda ed occorrerà evitare di assumere comportamenti omissivi per cercare di nascondere la realtà dei fatti. Potrebbe giovare rivolgere lo sguardo in questo caso, alla cultura imprenditoriale americana che considera il fallimento come un percorso di crescita ed un momento di apprendimento dai propri errori , più che un evento di per se segnante e invalidante. Con le recenti riforme in ambito di crisi di impresa il legislatore è riuscito a mitigare gli effetti distruttivi che aveva il fallimento,

introducendo diversi strumenti in grado di sanare e rilanciare le imprese. Fondamentale per l'imprenditore diventa la possibilità di dotarsi di un sistema di crisis management e di un sistema di allerta che gli permetta, grazie a controlli periodici, di avere un resoconto dettagliato sullo stato di salute dell'impresa, in grado di prevedere per tempo il possibile insorgere di criticità e poter così agire nell'immediato, apportando le giuste correzioni. Per affrontare in modo efficace e preventivo un'eventuale crisi diventa imprescindibile, per gli organi aziendali, la conoscenza delle procedure pre-concorsuali e concorsuali.

Potrebbe essere d'aiuto cambiare la visione generalizzata di crisi come evento irreparabile, favorendovi una visione meno fatalista e più positiva improntata sulla rinascita dell'impresa.

## **BIBLIOGRAFIA**

A. TRON e G. ANDREANI. *Crisi d'impresa e ristrutturazione del debito*, IlSole24Ore, 2012

L. GUATRI. *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, EGEA, 1996

F. PODDIGHE e S. MADONNA. *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè, 2006

S. SLATTER e D. LOVETT. *Corporate Turnaround*, Penguin UK, 1999

M. PANNELLI. *La prevenzione della crisi d'impresa. I lavori della Commissione Rordorf e gli scenari futuri*, 2015

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. *“Crisi d’impresa. Gli indici dell’allerta”*, 2019

L’analisi di dottori commercialisti, Managers ed Imprenditrici. *“ La gestione dell’impresa in crisi, 2014*

G. ROCCA. *Strategie e strumenti di risanamento nel codice della crisi e dell’insolvenza e nel diritto emergenziale, 2021*

M. CIAN. *Manuale di diritto Commerciale, Giappichelli, 2019*

L.MARCHI. *Contabilità d’impresa e valori di bilancio, Giappichelli, 2018*

M. CAROLI. *Economia e gestione delle imprese, McGraw-Hill Education, 2021*

G. PAOLUCCI. *Analisi di bilancio e finanziaria. Logica, finalità e modalità applicative, Franco Angeli, 2021*

C. TEODORI. *Analisi di bilancio, lettura e interpretazione, Giappichelli, 2017*

L. FRUSCIONE. *Il nuovo piano di risanamento attestato: tra la “twilight zone e lo stato di crisi” . Riflessioni sistematiche sul codice della crisi, 2020*