

Corsi di laurea magistrale in:
Economia, Finanza e Impresa
Gestione strategica e Marketing digitale

Crisi e ristrutturazione di impresa

Il fenomeno della crisi

Prof. Anna Lucia Muserra

Anno Accademico 2024-2025

a) Il fenomeno della crisi aziendale: considerazioni introduttive

Il concetto di crisi aziendale in dottrina

Lo studio della crisi di impresa è uno dei temi più classici dell'economia aziendale dedicato proprio all'analisi delle patologie della impresa ovvero al venire meno di quelle condizioni che ne consentono il mantenimento in vita.

Sicuramente lo studio della crisi rappresenta uno dei compiti più impegnativi nella professione dell'aziendalista la cui analisi può essere rivolta:

- ❖ a prevedere i segnali di crisi;
 - ❖ a diagnosticare e misurare l'intensità della crisi;
 - ❖ ad analizzare le cause della crisi;
 - ❖ ad impostare e realizzare la strategia di risanamento.
-
- *«quel processo **degenerativo** che rende la gestione aziendale non più in grado di seguire condizioni di **economicità** a causa di **fenomeni di squilibrio** o di **inefficienza**, di origine **interna** o **esterna**, che determinano la **produzione di perdite di varia entità** che, a loro volta, possono determinare **l'insolvenza** che costituisce più che la causa, l'effetto, la manifestazione ultima del dissesto» (Guatri, 1986)*

Il concetto di crisi aziendale in dottrina

□ «quel processo **degenerativo** che rende la gestione aziendale non più in grado di seguire condizioni di **economicità** a causa di **fenomeni di squilibrio** o di **inefficienza**, di origine **interna** o **esterna**, che determinano la **produzione di perdite di varia entità** che, a loro volta, possono determinare **l'insolvenza** che costituisce più che la causa, l'effetto, la manifestazione ultima del dissesto» (Guatri, 1986)

□ *Condizioni di sopravvivenza dell'azienda:*

a) *economicità*

b) *autonomia*

Equilibrio reddituale

Equilibrio finanziario

Equilibrio patrimoniale

Il concetto di crisi aziendale in dottrina

Considerazioni preliminari sul fenomeno della crisi:

- ❑ È un fenomeno dinamico: si tratta di un processo **degenerativo** (generalmente non improvviso, ma lento e progressivo)
- ❑ E' il risultato di «**squilibri**» (es. patrimoniali/finanziari) o di «**inefficienze**» (es. eccesso di capacità produttiva) derivanti dalla presenza di circostanze negative aventi gradi diversi di intensità («**cicliche**» o «**strutturali**» di origine «**interna**» o «**esterna**»)
- ❑ La risposta a tali circostanze negative può essere tale da condurre alla tempestiva correzione degli squilibri e quindi al ripristino della funzionalità aziendale; in assenza di risposte o di risposte corrette, gli squilibri possono aggravarsi, dando luogo al processo degenerativo che si manifesta sotto forma di **insolvenza** e definitivo **dissesto** (inteso come crisi irreversibile)
- ❑ La **percezione** di tale fenomeno non è né semplice né immediata

Il concetto di crisi aziendale in dottrina

La crisi dell'impresa è anche un problema interaziendale e intersoggettivo

La crisi, infatti, si propaga nel sistema nei confronti di tutti gli interlocutori e dei creditori in particolare, verso i quali, quando la crisi dell'azienda declina verso lo stato di insolvenza sorgono situazioni di pregiudizio.

Il fenomeno delle crisi di impresa va non solo «compreso» e «valutato» ma anche «gestito» al fine di evitarne ricadute negative sulle relazioni esterne

Si tratta di problematica rilevante sul piano normativo in quanto è fondamentale che il legislatore nell'interesse del sistema economico in generale detti linee di indirizzo sulle modalità attraverso le quali la soluzione della crisi ed il risanamento dell'impresa in default siano gestite attraverso scelte lungimiranti e responsabili (da parte di tutti i soggetti coinvolti) che mitighino i naturali contrasti intersoggettivi e li portino a composizione.

Ciò determina una naturale ed inevitabile contaminazione le discipline aziendali e di quelle giuridiche sul tema della crisi in quanto la tecnica aziendalistica deve necessariamente integrarsi con gli strumenti legislativi nazionali ed europei per l'individuazione delle possibili soluzioni alle crisi di impresa.

b) Il fenomeno della crisi: le fasi dal declino al dissesto

Le fasi della crisi

L'impresa, durante la sua vita, può essere interessata da **circostanze negative** che possono deteriorarne le condizioni di economicità

Tali circostanze possono avere intensità di manifestazione **ciclica o strutturale**

Nel primo caso, la vita aziendale viene coinvolta da una alternanza periodica di fasi negative e fasi positive. A fronte di tale avvicendamento, l'azienda deve prepararsi anticipatamente per affrontare eventuali e successivi periodi di insuccesso.

Nel caso di un'azienda **sufficientemente robusta**, le fasi negative non compromettono in genere il suo equilibrio aziendale; si assiste, quindi, al ritorno ad una situazione di normalità. Affinché ciò avvenga, risulta indispensabile, in primo luogo, identificare e riconoscere i sintomi e le caratteristiche di una circostanza negativa e, in secondo luogo, azionare efficacemente e tempestivamente alcuni interventi correttivi.

Nel caso di un'azienda **non sufficientemente robusta** nel suo complesso, essa potrebbe non essere in grado di reagire opportunamente all'insorgenza di una circostanza negativa: in tal caso, la sopravvivenza aziendale potrebbe venirne compromessa e, nei casi più gravi, si potrebbe giungere alla cessazione dell'attività. Ne consegue che, dal verificarsi di una circostanza negativa di natura ciclica, l'azienda potrebbe ritornare ad una situazione di normalità oppure essere costretta a cessare l'attività.

Le fasi della crisi

Nel caso di circostanze negative di **intensità strutturale**, il sistema azienda viene coinvolto nel suo complesso, anche provocando l'alterazione dei suoi meccanismi di funzionamento. In questo caso, il mancato riconoscimento della circostanza in divenire, o un riconoscimento inefficace e non tempestivo, può comportare la manifestazione di una situazione di crisi. Per tornare ad una situazione di normalità, l'azienda deve porre in essere un atteggiamento correttivo strutturato, il solo in grado di ripristinare la vitalità aziendale e la sua sopravvivenza nel lungo termine

La crisi può intervenire in un diverso momento del ciclo di vita dell'azienda:

- A) nella fase iniziale, di start up, poco tempo dopo la costituzione dell'azienda;
- B) in fase di funzionamento, nel corso dello sviluppo

A) L'insorgere della crisi nella fase iniziale della vita dell'impresa costituisce un fenomeno ricorrente.

Lo sviluppo dell'impresa richiede infatti condizioni di sostenibilità e fra queste, oltre alla validità del modello di business, **l'adeguatezza patrimoniale.**

- Lo sviluppo genera fabbisogni finanziari e la loro copertura, ancorché sia alimentata anche dall'indebitamento, necessita di capitale di proprietà, con livelli di adeguatezza coerenti con la dilatazione del fabbisogno finanziario. La fase iniziale dello sviluppo non genera sostanzialmente autofinanziamento e questa condizione costituisce di per sé un fattore limitante.
- Per quanto attiene all'aspetto organizzativo, una ricorrente possibilità di crisi in fase iniziale è data dal disallineamento tra impulso strategico e adeguata struttura organizzativa, spesso attardata rispetto al cammino strategico. In tali circostanze si amplifica l'esposizione ai rischi dell'impresa, giovane e non ancora sufficientemente attrezzata a fronte di eventi sfavorevoli: le cosiddette slacks, o risorse per gestire gli imprevisti, quali risorse finanziarie e patrimoniali, accesso a nuove linee di credito, beni alienabili, capacità produttive non pienamente impegnate, solidi rapporti con i fornitori. L'azienda in start-up non è particolarmente attrattiva di competenze manageriali e spesso prevale totalmente la dimensione tecnica delle competenze, a discapito di quella organizzativa, amministrativa e dei controlli interni, lasciando così l'imprenditore privo di idonei strumenti di monitoraggio e di vigilanza.
- Altro fattore di criticità per l'impresa giovane è quello della concentrazione del rischio, rappresentata da una gestione monobusiness, monoprodotto, mono commessa, con una clientela ridotta e quindi non diversificata, con una conseguente concentrazione del rischio di credito e così via; È evidente che il verificarsi di un problema -di difficile soluzione relativamente ad un ordine di un cliente, all'incasso di un credito, all'unica produzione dell'azienda, si traduce immediatamente in un rischio di crisi dell'impresa complessiva, che non può contare su effetti compensativi, di altri prodotti, commesse e crediti in essere

B) L'impresa in fase di funzionamento, matura o rinnovata, è esposta al rischio di crisi principalmente per il **declino del suo modello di business**, per le inerzie organizzative, per le perdute capacità imprenditoriali, che attardano l'azienda nel processo di adattamento ai mutamenti ambientali, costantemente necessario. Vi sono peraltro due modi con cui l'azienda da tempo funzionante perviene ad uno stato di crisi:

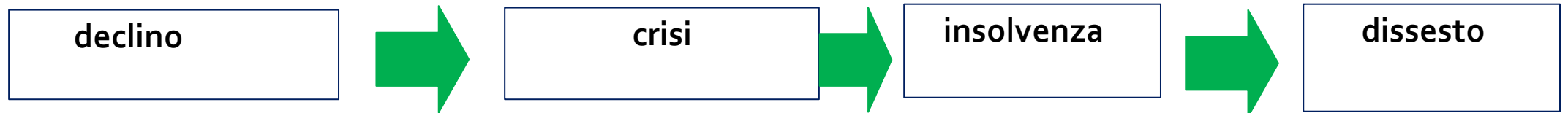
- i) reduce da un sentiero di sviluppo e di successo, oramai esaurito, ma con assetti organizzativi, produttivi, distributivi collaudati e recuperabili;
- ii) al termine di un cammino, anche non breve, percorso sulla precarietà, sulla trascuratezza dei processi di consolidamento aziendale (sia a livello strutturale che a livello patrimoniale e finanziario), sulla sottovalutazione del rischio.

Nella prima di queste due circostanze l'impresa, ancorché in crisi, possiede più facilmente degli elementi, anche intangibili, di vitalità recuperabili, come fonti di valore per il prosieguo: il marchio, il know how, la reputazione esterna, il sistema di relazioni commerciali, un significativo portafoglio clienti.

Nella seconda circostanza, invece, l'impresa verosimilmente si presenta in situazione di decozione e di irreversibilità della crisi, facendo prevalere concretamente delle mere ipotesi liquidatorie.

Il processo degenerativo della crisi aziendale

In funzione **dell'intensità con le quali si manifestano**, le circostanze negative possono portare ad una rappresentazione del processo degenerativo dell'impresa attraverso quattro distinti stadi, disposti in modo sequenziale



Ognuna delle fasi si caratterizza per una specifica modalità di intervento finalizzato a ripristinare le normali condizioni di operatività.

Le fasi della crisi : focus sul declino

Il declino è la fase intermedia tra una situazione positiva e la crisi aziendale, si manifesta attraverso un progressivo deterioramento della vitalità aziendale che provoca l'erosione dell'equilibrio aziendale e le condizioni della crisi.

Il sopraggiungere del declino è generalmente anticipato da una serie di sintomi cosiddetti "**premonitori**" che possono manifestarsi con una differente intensità. Diventa quindi importante identificare in modo tempestivo ed efficace la fase di declino, affinché l'azienda possa porre in essere gli opportuni interventi correttivi. In assenza degli stessi, la fase di declino viene solitamente caratterizzata sia dal verificarsi metodico e irreversibile di flussi reddituali negativi, sia da una riduzione sistematica dei flussi reddituali positivi: la capacità reddituale dell'azienda si deteriora, sommandosi all'incapacità di raggiungere gli obiettivi prefissati, **oltre a generare una riduzione del valore del capitale economico.**

Le fasi della crisi : focus sul declino

Si tratta di una situazione che può risultare temporanea e quindi risolvibile tramite le normali capacità autocorrettive dell'azienda ovvero stabile e continuativa, tale da richiedere necessari interventi riorganizzativi e di riposizionamento competitivo.

Si pensi alle possibilità di:

1. semplificare i processi produttivi e di ridurre i costi;
2. eliminare prodotti, marchi, punti vendita, non più remunerativi;
3. focalizzare l'offerta verso segmenti di clientela più convenienti;
4. individuare nuovi canali distributivi più innovativi sul piano tecnologico (e-commerce)
5. riconfigurare in generale il modello di business dell'impresa.

Fasi di declino e di crisi sono quindi due stadi evolutivi tipicamente sequenziali di un progressivo (prima) e accelerato (poi) indebolimento dell'impresa, dei suoi assetti interni, del suo portafoglio prodotti, della sua capacità competitiva, della fedeltà della clientela, della reputazione, dell'immagine, della fiducia verso il sistema bancario.

Le fasi della crisi : la crisi

LA CRISI

La crisi aziendale sopraggiunge quando la fase di declino ha raggiunto una certa intensità, **a causa dell'assenza di interventi correttivi oppure dell'inefficacia degli stessi.**

Può anche sopraggiungere in modo improvviso senza essere preceduta da sintomi premonitori oppure essere preceduta da un declino molto rapido.

La fase della crisi, quindi, si caratterizza per rilevanti perdite economiche e di valore del capitale, da ripercussioni sui flussi finanziari, e da perdita di fiducia da parte degli stakeholders.

Di fronte ad una situazione di crisi, l'azienda potrebbe scegliere di cessare l'attività d'impresa (nel caso in cui l'equilibrio aziendale venisse giudicato ormai compromesso) oppure optare per il risanamento

Quando la situazione di crisi non viene tempestivamente risolta, essa può degenerare in uno stato di insolvenza e, come ultimo, di dissesto, nel caso in cui lo squilibrio patrimoniale che ne è conseguito sia ormai definitivo.

Le fasi della crisi: focus sull'insolvenza

L'INSOLVENZA NELLA PROSPETTIVA AZIENDALISTICA

$$I = (\text{flussi in entrata} + \text{riserve di liquidità}) - (\text{flussi in uscita})$$

Tenuto conto di

- utilizzi di fidi non ancora pienamente impegnati;
- accesso ulteriore al credito bancario e non bancario;
- ulteriori disponibilità dei soci di intervenire con conferimenti in danaro;
- possibilità concrete di ottenere differimenti dei pagamenti e rinegoziazioni del debito;
- disponibilità di beni non strategici prontamente vendibili (titoli, partecipazioni, immobili).

Le fasi della crisi: focus sull'insolvenza

L'azienda si trova in uno stato di insolvenza quando è incapace di far fronte agli impegni finanziari utilizzando il flusso di liquidità di cui dispone.

Il rapporto tra crisi ed insolvenza non è soltanto di tipo sequenziale, ma è anche **iterativo**, in quanto, l'insolvenza, può anche essere una particolare forma della crisi di impresa e non soltanto **la manifestazione finale della crisi stessa**

Quando, ad esempio, l'insolvenza ha origine da imprevedibili fenomeni di illiquidità dovuti all'insolvenza e alla morosità di altri soggetti rilevanti: importanti clienti e committenti, enti pubblici in eccezionale ritardo nei pagamenti.

Le fasi della crisi: focus sull'insolvenza

- finanziamenti a vario titolo, con impegni di rimborso;
- finanziamenti chirografari ottenuti da istituti di credito;
- finanziamenti garantiti da pegni da istituti di credito;
- finanziamenti ipotecari da istituti di credito;
- finanziamenti industriali di m/l periodo da istituti di credito;
- prestiti obbligazionari;
- finanziamenti da soci;



Esposizione debitoria conseguente a decisioni finanziarie strategiche dell'azienda

- debiti erariali per imposte dirette;
- debiti erariali per ritenute di sostituto d'imposta;
- debiti erariali per imposte indirette (IVA e altre);
- debiti previdenziali;
- debiti verso i dipendenti per TFR, retribuzioni, ratei ferie e altri;
- dilazioni di pagamento da fornitori, a breve e a medio lungo termine;
- debiti verso professionisti e altre categorie;
- anticipi ricevuti da clienti e committenti.



Esposizione debitoria conseguente a implicazioni della gestione operativa corrente

la conduzione aziendale deve essere affiancata da una attività di **pianificazione e controllo dell'intera gestione finanziaria** dell'impresa, sia di tipo strategico decisionale che di tipo operativo corrente.

Solo in questo modo diventa possibile prevenire stati di insolvenza derivanti (oltre che da eventuali pregressi stati di crisi) da carenza **di pianificazione finanziaria.**

Le fasi della crisi: focus sull'insolvenza

L'insolvenza, pertanto, non è solo la manifestazione ultima di una crisi aziendale (avente natura economico-industriale), ma è anche **l'esito di un'irrazionale gestione**, tale, in quanto non assistita da idonei strumenti programmatori e di controllo.

I flussi finanziari provengono da svariate fonti e sono destinate ad innumerevoli destinazioni: pertanto, non esistono correlazioni specifiche tra fonti e impieghi finanziari e monetari e la risorsa finanziaria (liquidità) è una risorsa indifferenziata, diversamente dalle altre risorse aziendali materiali ed immateriali.

Conseguentemente, la gestione finanziaria necessita di:

- **misurazioni sia ex ante (programmazione finanziaria e relative reportistiche)**
- **misurazioni ex post (rendicontazioni finanziarie e prospetti di rappresentazione)**

al fine di cogliere sintomi o veri e propri stati di insolvenza sia in sede diagnostica che in sede prognostica.

Le fasi della crisi

IL DISSESTO

E' una può situazione patologica in cui le attività non permettono di garantire il rimborso dei debiti.

Insolvenza e dissesto si equivalgono ?

La situazione di insolvenza e quella di dissesto non sono necessariamente legate, anche se una grave tensione finanziaria può rappresentare un segnale di un potenziale dissesto. Infatti, una circostanza di insolvenza potrebbe non durare nel tempo se l'azienda fosse in grado di disporre delle liquidità necessarie per far fronte ai propri debiti.

Allo stesso tempo, anche in caso di una difficoltà in termini di stock, l'azienda potrebbe disporre delle liquidità necessaria per pagare i debiti anche utilizzando le riserve liquidità oppure ricorrendo allo smobilizzo dei beni.

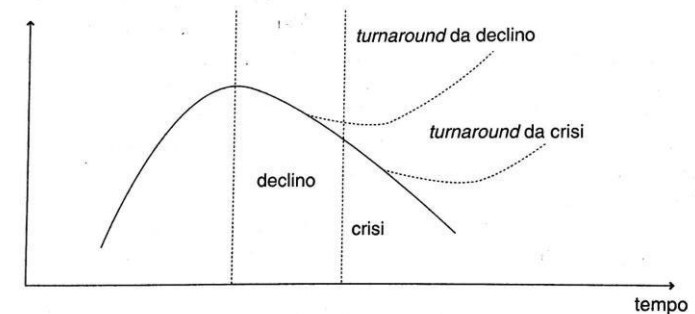
Le fasi della crisi: focus sulla liquidazione

FASE TERMINALE E LIQUIDATORIA

In caso di accertato stato di insolvenza e irreversibilità della crisi che la ha generata si presenteranno le seguenti possibili opzioni:

1. una potenziale liquidazione stragiudiziale, qualora l'azienda si trovi in stato di crisi irreversibile, ma non risulti già insolvente, avendo peraltro risorse adeguate per realizzare un percorso liquidatorio;
2. una soluzione concorsuale concordataria o di liquidazione giudiziale a seconda delle circostanze nel caso invece in cui il dissesto irreversibile che abbia maturato anche una situazione di insolvenza e quindi di grave pregiudizio per il ceto creditorio.

Il processo degenerativo della crisi aziendale



Le fasi della crisi possono essere altresì descritte e distinte in base:

- alle modalità di intervento necessaria per risolvere le problematiche;
- alla tempistica di intervento;
- agli strumenti impiegabili;
- al rapporto con gli stakeholders;
- alla necessità di un intervento pubblico.

Fasi della vita d'impresa	Declino	Crisi	Insolvenza	Dissesto
Modalità di intervento	<ul style="list-style-type: none"> • Riposizionamento strategico dell'impresa • Analisi redditività dei prodotti e modifica mix commerciale/produttivo • Ridefinizione dei costi di struttura 	<ul style="list-style-type: none"> • Ridefinizione piani aziendali • Eliminazione o riduzione perdite di gestione • Ridefinizione dei costi aziendali 	<ul style="list-style-type: none"> • Governo della tesoreria di breve o brevissimo termine • Accordo con i creditori per il mantenimento della continuità 	Interruzione di ogni pagamento da parte dell'impresa
Tempistica di intervento	Medio termine (2-3 anni)	Breve termine (1 anno)	Brevissimo termine (6 mesi)	Brevissimo termine (6 mesi)
Strumento impiegato	Piano industriale ed economico-finanziario	Progetto di risanamento in continuità	Progetto di risanamento in continuità o liquidazione	Liquidazione dell'impresa
Rapporto con gli stakeholders	Da monitorare non evidenzia criticità	Da gestire in quanto cominciano situazioni di tensione	Da gestire a causa di elevata tensione	Non gestibile da parte dell'impresa
Intervento pubblico	Nessuno	Nessuno in caso di piano attestato; modesto in caso di accordo di ristrutturazione del debito	Modesto nel caso di accordo di ristrutturazione del debito; significativo nel caso di concordato	Elevato con il concordato preventivo o con la liquidazione giudiziale

Considerazioni conclusive

- ❑ la crisi aziendale è un **fenomeno fisiologico** dell'impresa che, **se contrastato tempestivamente** e con azioni correttive adeguate **non ha conseguenze pregiudizievoli** sulla continuità aziendale
- ❑ **l'efficacia** dei sistemi di individuazione/prevenzione della crisi è strettamente legata al **fattore tempo**
- ❑ la crisi **non è sempre prevedibile** (es. quando la crisi deriva da fattori **esogeni**, non controllabili dall'impresa; in questi casi l'unica soluzione è modificare rapidamente le strategie, la struttura produttiva e amministrativa)
- ❑ è sempre opportuno **conciliare** l'utilizzo di **metodi di rilevazione quantitativi e qualitativi e pervenire ad interpretazioni dei dati a sistema**
- ❑ Non esiste un modello di rappresentazione del «reddito» e del «capitale» **che possa oggettivamente individuare** (o misurare) lo stato di «**crisi**» di un'impresa