

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 2025-2026

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.

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

Caratteri e natura del fenomeno della crisi aziendale

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.

1) 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.

A) L'insorgere della crisi nella fase iniziale della vita dell'impresa:

2) 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. 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.

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

3) Altro fattore di criticità per l'impresa giovane è quello della concentrazione del rischio, conseguente all'esistenza di una gestione monobusiness, monoprodotto, mono commessa, di una clientela ridotta e quindi non diversificata; 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'insorgere della crisi dell'impresa in fase di funzionamento è dovuta principalmente al 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.

In tal caso l'impresa 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 recuperabili come fonti di valore per il prosieguo (marchio, know how, reputazione esterna, sistema di relazioni commerciali, portafoglio clienti)
- ii) al termine di un cammino, percorso sulla precarietà, sulla trascuratezza dei processi di consolidamento aziendale (sia a livello strutturale che a livello patrimoniale e finanziario), sulla sottovalutazione del rischio. In tale contesto di decozione e di irreversibilità della crisi, prevarranno le ipotesi liquidatorie.

Fenomeni esterni all'impresa che potrebbero dare l'avvio a situazioni di crisi

Incertezza e squilibri generati dalla variabilità dei tassi di cambio

Variazione dei tassi di interesse

Debolezza del sistema bancario

Regolamentazione inadeguata

Inefficienza dei mercati finanziari

Instabilità politica

Eccesso di burocrazia

Elevata pressione fiscale

Carenze infrastrutturali

Alto livello costo del lavoro

Variazione dei prezzi delle materie prime

Accelerazione del progresso tecnologico

Fenomeni interni all'impresa che potrebbero avviare a situazioni di declino

Riduzione delle vendite

Perdita di competitività

Riduzione delle quote di mercato

Carenza di capacità strategica (strategie poco chiare e improvvisate)

Insufficienza degli investimenti in innovazione e R&S

Riduzione degli investimenti strategici

Perdita di competenze manageriali e personale qualificato

Peggioramento dei rapporti con i fornitori

Peggioramento dei rapporti con la comunità finanziaria (condizioni del credito)

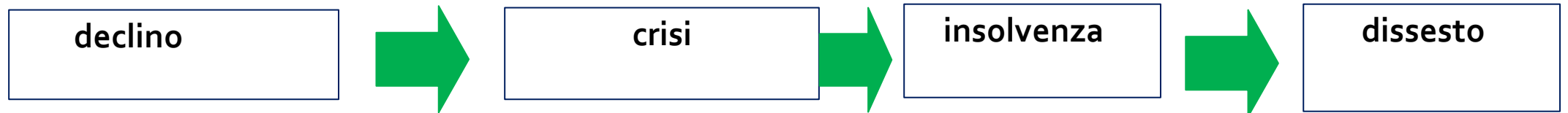
Conflittualità fra i soci

Tensione nei rapporti con i dipendenti

Carenze nei sistemi di controllo di gestione

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 il processo di deterioramento che può sfociare in una crisi.

E' la fase intermedia tra una situazione positiva e la crisi aziendale che si manifesta attraverso un progressivo deterioramento della vitalità aziendale e dei suoi equilibri.

Il sopraggiungere del declino è generalmente anticipato da una serie di sintomi cosiddetti "**premonitori**" che possono manifestarsi con una differente intensità: si tratta di squilibri e inefficienze che abbassano il livello del reddito portandolo a livelli insoddisfacenti rispetto al grado di rischio assunto dall'impresa. Alla riduzione sistematica dei flussi reddituali positivi, può fare seguito la manifestazione di flussi reddituali negativi, o ancora, la previsione di una irreversibile sequenza di perdite attese.

Il deterioramento della capacità reddituale dell'azienda **genera una riduzione del valore del capitale economico alla quale concorre anche l'aumento del rischio:**

La distruzione del valore economico nel tempo ($W=R/i$) , infatti, può essere funzione non solo del reddito atteso (in diminuzione), ma anche del tasso di capitalizzazione (in crescita) legato al rischio che l'impresa ha assunto.

Le fasi della crisi : focus sul declino

La fase del declino è quindi il primo stadio sequenziale di un progressivo 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.

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.

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.

In questa fase le perdite economiche e la distruzione del valore del capitale già apparse in fase di declino iniziano a produrre i loro effetti sui flussi finanziari, sulla capacità di credito e sulla perdita di fiducia da parte degli stakeholders.

L'azienda deve scegliere fra la cessazione dell'attività d'impresa (nel caso in, cui l'equilibrio aziendale venisse giudicato ormai compromesso) oppure 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

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.

E' un fenomeno che va rilevato in modo puntuale (non dinamico) e che può avere origine da squilibri reddituali o da squilibri finanziari

Può avere natura **temporanea** se si valutano sussistenti fattori di attenuazione in termini di :

- a) Residuo equilibrio patrimoniale dell'impresa, cioè un capitale netto positivo;
- b) Prospettive economiche favorevoli in termini di ristrutturazione e rilancio;

Altrimenti si tratta di insolvenza irreversibile che sfocia nel dissesto

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

IL DISSESTO

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

E' una può situazione patologica in cui le attività non permettono di garantire il rimborso dei debiti. In questa situazione i creditori hanno la certezza che i propri crediti sono già stati compromessi, salvo la graduatoria dei privilegi, ed ogni tentativo di recupero o risanamento di impresa è compiuto a loro rischio e spese.

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

IL DISSESTO

E' una può situazione patologica in cui le attività non permettono di garantire il rimborso dei debiti. In questa situazione i creditori hanno la certezza che i propri crediti sono già stati compromessi, salvo la graduatoria dei privilegi, ed ogni tentativo di recupero o risanamento di impresa è compiuto a loro rischio e spese.

$$\text{ATTIVO} + \text{DEFICIT} = \text{PASSIVO}$$

Le fasi della crisi

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

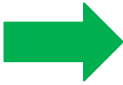
In caso di accertato stato di insolvenza e irreversibilità della crisi che la ha generata si presenteranno le seguenti possibili opzioni:

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

in funzione dell'intensità

declino



crisi



insolvenza



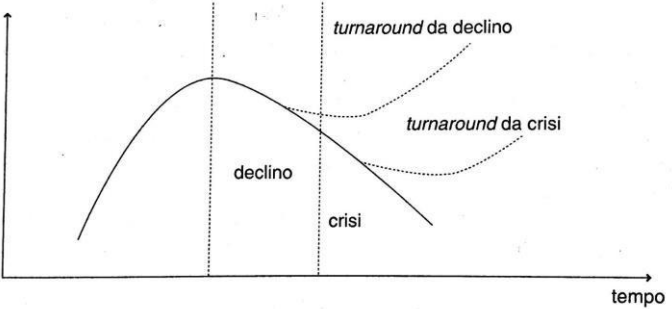
dissesto

- ❑ perdita di profittabilità della produzione e della capacità reddituale
- ❑ Aumento debiti finan/comm/trib./prev.
- ❑ Riduzione della qualità dei prodotti
- ❑ Deterioramento immagine impresa (nel rapporti con i clienti e fornitori)

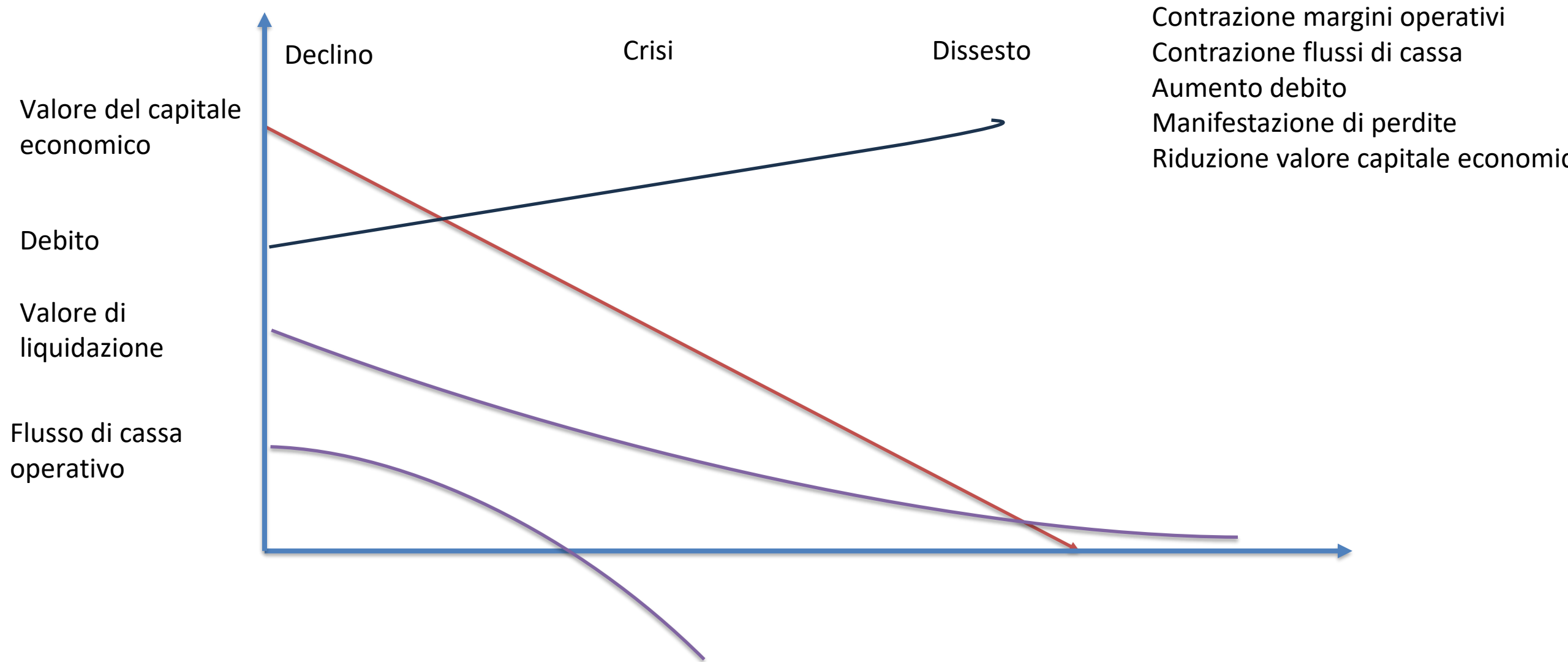
- ❑ Realizzo di perdite che alterano sensibilmente gli equilibri economici, finanziari e patrimoniali
- ❑ Si deteriorano ulteriormente i rapporti con gli stakeholder (comprese banche)
- ❑ Tensione finanziaria con incapacità di pagare regolarmente fornitori, banche, fisco e tributi

- ❑ Redditività molto negativa
- ❑ Assorbimento flussi di cassa
- ❑ Elevata tensione finanziaria (necessari interventi capitale per ripristinare economicità)

- ❑ nessuna forma di risanamento possibile salvo sacrificio interessi creditori

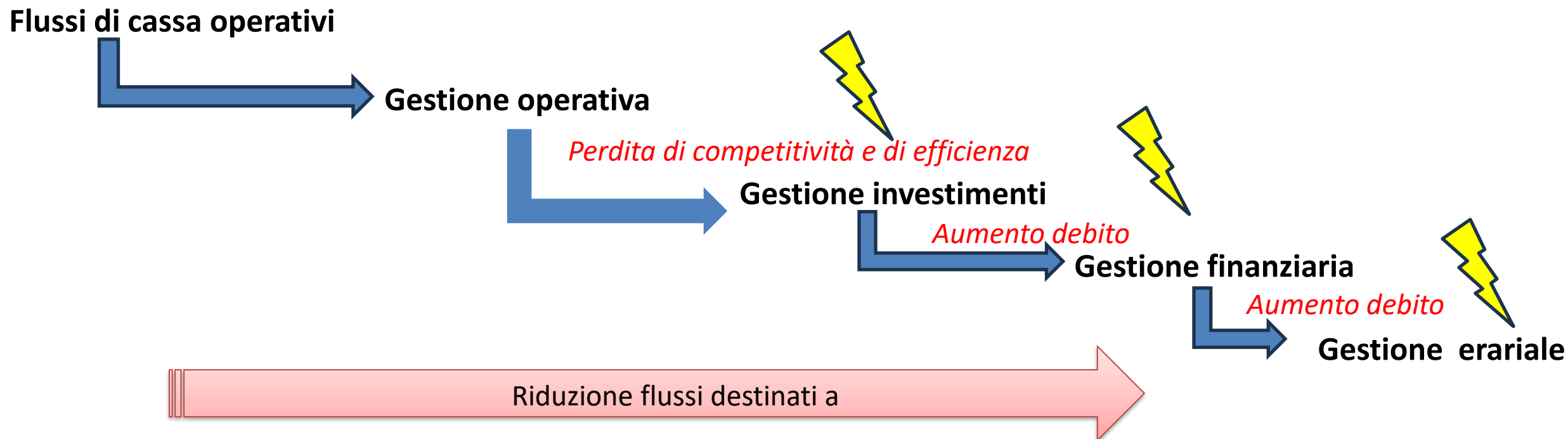


Il percorso valoriale della crisi



Le fasi della crisi: rapporto fra crisi e insolvenza

La perdita della redditività è sicuramente il fattore che, privando di adeguati flussi monetari le gestioni a supporto dell'operatività aziendale, quali la gestione degli investimenti, la gestione finanziaria, la gestione erariale, innesca il meccanismo del declino e della crisi



Le fasi della crisi: focus sul rapporto fra crisi e insolvenza

Tuttavia, 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**

Le fasi della crisi: focus sul rapporto fra crisi e insolvenza

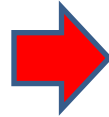
L'insolvenza, ad esempio, può aver origine da imprevedibili fenomeni di illiquidità dovuti all'insolvenza e alla morosità di altri soggetti rilevanti: importanti clienti e committenti, enti pubblici in eccezionale ritardo nei pagamenti.

L'insolvenza, può essere la conseguenza di una errata struttura finanziaria (ab origine o intervenuta successivamente) perchè incapace di assicurare l'adeguata correlazione temporale fra fonti e impieghi

L'insolvenza, può anche essere la conseguenza di una politica del capitale circolante non coerente con il fabbisogno operativo

Le fasi della crisi: focus sul rapporto fra crisi e insolvenza

Esposizione debitoria conseguente a implicazioni della gestione operative correnti



- *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 decisioni finanziarie strategiche dell'azienda



- *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;*

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

(struttura delle fonti, politica del capitale circolante)

Solo in questo modo diventa possibile prevenire stati di insolvenza derivanti 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 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

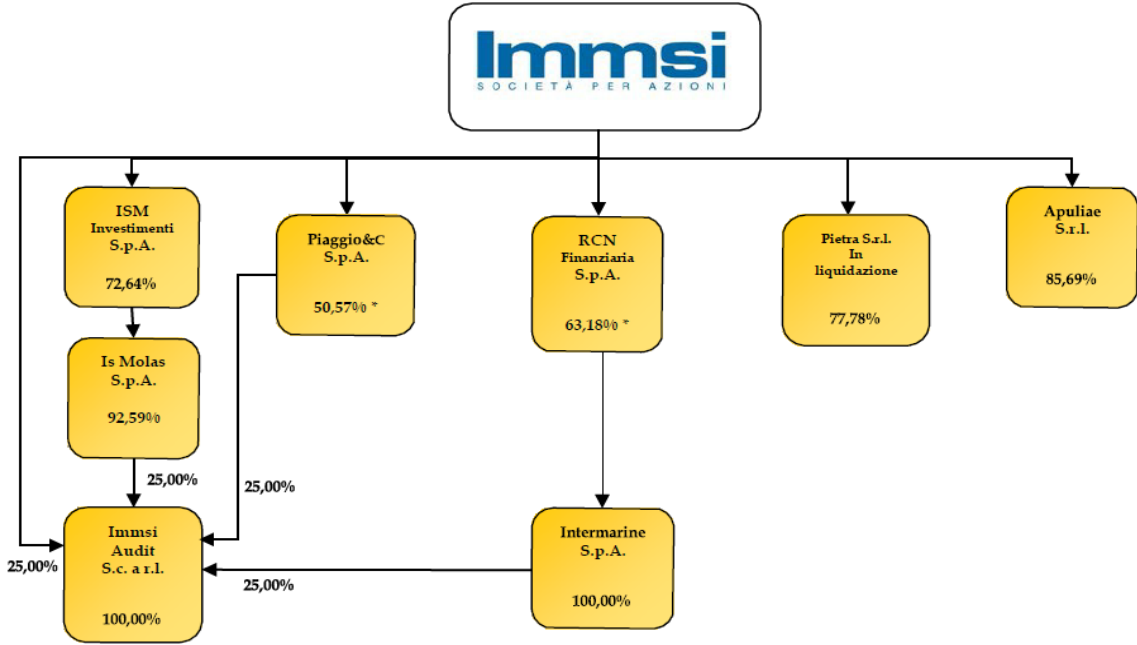
Considerazioni conclusive

- ❑ 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

Applicazioni

REPORTING DEL GRUPPO IMMSI
COMUNICATO STAMPA 11.09.2025 - RISULTATI PRIMO SEMESTRE 2025

STRUTTURA SOCIETARIA GRUPPO IMMSI
al 31 dicembre 2023



*Dati societari al 31 Dicembre 2023; calcolati al netto delle azioni proprie detenute dalle rispettive società

Modello di business
A- settore automotive
B- settore navale
C- settore immobiliare

In migliaia di euro	30.06.2025		30.06.2024		Variazione	
Ricavi netti	887.881	100%	1.013.769	100%	-125.888	-12,4%
Costi per materiali	532.245	59,9%	622.064	61,4%	-89.819	-14,4%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	141.942	16,0%	151.191	14,9%	-9.249	-6,1%
Costi del personale	140.699	15,8%	149.870	14,8%	-9.171	-6,1%
Altri proventi operativi	84.280	9,5%	90.711	8,9%	-6.431	-7,1%
Riprese di valore (svalutazioni) nette di crediti commerciali e altri crediti	-1.334	-0,2%	-1.338	-0,1%	4	0,3%
Altri costi operativi	10.196	1,1%	13.847	1,4%	-3.651	-26,4%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI E COSTI DI IMPAIRMENT	145.745	16,4%	166.170	16,4%	-20.425	-12,3%
Ammortamento e costi di impairment delle attività materiali	33.895	3,8%	33.207	3,3%	688	2,1%
Ammortamento e costi di impairment delle attività immateriali a vita definita	44.220	5,0%	37.860	3,7%	6.360	16,8%
RISULTATO OPERATIVO	67.630	7,6%	95.103	9,4%	-27.473	-28,9%
Risultato partecipazioni	-855	-0,1%	-667	-0,1%	-188	-
Proventi finanziari	22.657	2,6%	7.452	0,7%	15.205	204,0%
Oneri finanziari	58.368	6,6%	46.679	4,6%	11.689	25,0%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	31.064	3,5%	55.209	5,4%	-24.145	-43,7%
Imposte	12.889	1,5%	23.020	2,3%	-10.131	-44,0%
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	18.175	2,0%	32.189	3,2%	-14.014	-43,5%
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	18.175	2,0%	32.189	3,2%	-14.014	-43,5%
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	11.790	1,3%	20.703	2,0%	-8.913	-43,1%
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	6.385	0,7%	11.486	1,1%	-5.101	-44,4%



In migliaia di euro	30.06.2025	<i>in %</i>	31.12.2024	<i>in %</i>	30.06.2024	<i>in %</i>
Attività operative correnti	672.137	48,5%	588.546	41,9%	711.519	54,9%
Passività operative correnti	-833.520	-60,2%	-747.272	-53,2%	-911.075	-70,3%
Capitale circolante operativo netto	-161.383	-11,7%	-158.726	-11,3%	-199.556	-15,4%
Attività immateriali	956.141	69,1%	961.612	68,5%	936.601	72,3%
Attività materiali	406.559	29,4%	417.604	29,7%	391.587	30,2%
Altre attività	183.169	13,2%	183.764	13,1%	167.588	12,9%
Capitale investito	1.384.486	100,0%	1.404.254	100,0%	1.296.220	100,0%
Passività non finanziarie non correnti	69.518	5,0%	71.598	5,1%	67.348	5,2%
Capitale e riserve di terzi	164.023	11,8%	165.485	11,8%	180.084	13,9%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	203.728	14,7%	219.918	15,7%	231.019	17,8%
Totale fonti non finanziarie	437.269	31,6%	457.001	32,5%	478.451	36,9%
Indebitamento finanziario netto	947.217	68,4%	947.253	67,5%	817.769	63,1%



Andamento economico-finanziario del Gruppo Immsi al 30 giugno 2025

I ricavi netti consolidati del Gruppo Immsi sono stati pari a **887,9 milioni di euro** (1.013,8 milioni di euro al 30 giugno 2024; -12,4%). **L'Ebitda (risultato operativo ante ammortamenti)** consolidato è pari a **145,7 milioni di euro** (166,2 milioni di euro al 30 giugno 2024; -12,3%). **L'Ebitda margin è pari al 16,4 %**, stabile rispetto al 30 giugno 2024.

L'indebitamento finanziario netto (PFN) del Gruppo Immsi al 30 giugno 2025 risulta pari a 947,2 milioni di euro (947,3 milioni di euro al 31 dicembre 2024).

Nel primo semestre del 2025 il Gruppo Immsi ha consuntivato **investimenti per 85,8 milioni di euro** (86,9 milioni al 30 giugno 2024). Nonostante lo scenario globale resti caratterizzato da dispute commerciali internazionali e tensioni geopolitiche allargate, il Gruppo Immsi ha archiviato il primo semestre dell'anno con marginalità stabili, grazie all'attenta gestione finanziaria delle società consolidate.

Il settore navale ha registrato un fatturato in crescita di oltre il 50%, spinto principalmente dalla divisione difesa, ed è destinato a incrementare i risultati anche negli esercizi futuri in virtù del rilevante portafoglio commesse di oltre un miliardo di euro, che sono il risultato del proficuo lavoro svolto in passato. Inoltre, il possibile rafforzamento dell'industria europea della sea bed warfare e del controllo dei fondali marini offre interessanti spunti per valorizzare al meglio gli assets strategici del Gruppo e anche per il loro potenziamento.

Relativamente al settore industriale, il Gruppo Piaggio, nel semestre, a fronte di un rallentamento delle vendite dovuto alle tensioni commerciali in corso, è riuscito a consolidare marginalità positive migliorando il gross margin rispetto al 2024.

Nell'ambito hotellerie si sta procedendo con gli investimenti per il rafforzamento commerciale.

Andamento dei business del Gruppo Immsi al 30 giugno 2025

Settore Industriale: Gruppo Piaggio

Al 30 giugno 2025 il **Gruppo Piaggio** ha **venduto complessivamente nel mondo 238.400 veicoli**, registrando **ricavi consolidati per 852,5 milioni di euro**. L'Ebitda consolidato è stato pari a 147,1 milioni di euro, con una marginalità del 17,3%; l'Ebit è stato pari a 70,5 milioni di euro con una marginalità del 8,3%; **l'utile netto è risultato positivo per 30,1 milioni di euro**. L'indebitamento finanziario netto è risultato pari a 534,7 milioni di euro.

Settore Navale: Intermarine S.p.A.

Con riferimento alla controllata **Intermarine S.p.A.**, al 30 giugno 2025 la Società ha registrato **ricavi consolidati pari a 34,1 milioni di euro** (+52,3% rispetto ai 22,4 milioni di euro del primo semestre 2024) composti da 26,7 milioni di euro riferibili al Settore Militare e 7,4 milioni di euro relativi alla divisione Fast Ferries, principalmente riferiti alle attività svolte dal cantiere di Messina.

Nel periodo di riferimento Intermarine ha lavorato alla produzione delle commesse relative ai contratti in corso, in particolare quelle riferite all'importante commessa con la Marina Militare Italiana – Navarm, in RTI con Leonardo S.p.A., per la fornitura di 5 unità cacciamine di nuova generazione di tipo Costiero, e relativi servizi accessori.

Parallelamente la Società ha continuato a sviluppare il Piano Investimenti rivolto all'adeguamento strutturale della capacità produttiva del cantiere di Sarzana.

Settore Immobiliare e Holding

Il settore Immobiliare e Holding presenta al 30 giugno 2025 **ricavi netti pari a 1,2 milioni di euro** (1,1 milioni di euro nel primo semestre 2024). Si segnala che nel corso del periodo la controllata IS Molas ha portato a termine importanti lavori di restyling delle strutture turistico-alberghiere esistenti per adeguare i servizi agli standard del target di clienti individuato.

Evoluzione prevedibile della gestione

In merito al settore industriale, la formulazione di previsioni sull'anno in corso è ancora strettamente legata alla necessità di una stabilità geopolitica ed economica che possa portare a un positivo impatto sulla propensione all'acquisto dei consumatori.

In questo contesto, Piaggio continuerà ad affrontare le complessità macroeconomiche e geopolitiche con una attenta gestione della liquidità e della produttività, proseguendo in modo flessibile il percorso di crescita degli investimenti nei prodotti dei nostri marchi iconici, nella ricerca, nella tecnologia e nei poli produttivi.

LE CAUSE DELLA CRISI DELLA P.T.A. SpA

LE CAUSE DELLA CRISI DELLA P.T.A. SpA

Importi in K€ Data di riferimento:	2020	2021	2022	2023	2024
CONTO ECONOMICO					
VALORE DELLA PRODUZIONE	2.146.594	2.069.447	1.889.919	2.340.412	2.261.288
Costi per materie prime	1.159.748	935.651	958.079	1.038.975	887.322
Variaz. rimanenze mat.prime	42.290	-	-	-	1.049.065
Costi per godimento beni terzi	80.856	59.688	2.525	20.243	30.705
Costi per servizi	266.040	444.383	392.381	350.337	516.354
Costi per il personale	280.532	315.280	289.963	298.097	303.774
Oneri diversi di gestione	24.769	20.881	12.834	11.220	12.994
EBITDA	291.659	293.564	234.137	606.540	(538.926)
Accantonamenti svalutazione crediti	12.415	8.125	2.000	50.922	681.594
Ammortamenti	125.123	112.920	107.537	102.501	159.252
REDDITO OPERATIVO / EBIT	154.121	172.519	124.600	453.117	(1.379.772)
Proventi (oneri) finanziari	(72.633)	(63.371)	(60.170)	(84.458)	(98.405)
Partite straordinarie	(24.611)	(30.042)	1.926	(313.666)	49.824
REDDITO ANTE IMPOSTE	56.877	79.106	66.356	54.993	(1.428.353)
Imposte sul reddito	26.120	33.243	15.483	14.386	-
UTILE (PERDITA)	30.757	45.863	50.873	40.607	(1.428.353)

← Di cui solo 1,7 mln fatturato

← Costo riveniente dal
deperimento magazzino materie prime

STATO PATRIMONIALE	2020	2021	2022	2023	2024
Immobilizzazioni finanziarie	10.516	10.516	10.516	10.516	10.516
Immobilizzazioni immateriali nette	1.719	4.715	3.145	3.447	3.321
Immobilizzazioni materiali nette	2.759.225	2.906.564	3.399.760	3.595.943	3.470.627
Totale attività fisse	2.771.460	2.921.795	3.413.421	3.609.906	3.484.464
Cassa e banche	173.847	291.706	103.840	64.044	63.375
Attività finanziarie circolanti	1.517	1.517	1.517	1.517	1.517
Crediti verso clienti netti	198.043	110.866	446.362	592.394	90.025
Altri crediti	318.636	480.156	445.373	113.616	80.570
Magazzino	2.487.717	2.677.177	2.744.877	2.937.566	2.323.634
Ratei e risconti attivi	52.401	50.393	49.631	-	417
Totale attività correnti	3.232.161	3.611.815	3.791.600	3.709.137	2.559.538
TOTALE ATTIVITA'	6.003.621	6.533.610	7.205.021	7.319.043	6.044.002
Debiti vs banche	547.247	581.060	183.224	242.809	292.547
Debiti vs altri finanziatori	7.360	14.592			
Debiti tributari	34.344	40.487	16.571	18.243	49.660
Debiti vs istituti di previdenza	45.491	20.581	33.382	19.998	16.386
Altri debiti	91.818	129.671	127.715	122.640	152.230
Ratei e risconti passivi	1.843.271	2.041.238	2.117.445	2.029.596	2.024.075
Totale passività correnti	4.114.759	4.515.223	4.455.525	4.595.611	4.842.394
Debiti vs banche	757.259	694.756	1.185.241	1.090.033	1.005.524
Fondo TFR	68413	56.810	66.557	80.095	86.135
Fondi rischi ed oneri				15.000	
Totale passività a m/l termine	825.672	751.566	1.251.798	1.185.128	1.091.659
TOTALE DEBITI	4.940.431	5.266.789	5.707.323	5.780.739	5.934.053
PATRIMONIO NETTO					
Capitale sociale	599.950	599.950	599.950	599.950	599.950
Altre riserve	432.484	591.789	817.656	868.528	909.133
Utili (perdite) portati a nuovo		29.220	29.220	29.220	29.220
Utile (perdita) dell'esercizio	30.757	45.863	50.873	40.607	-1.428.353
Totale patrimonio netto	1.063.191	1.266.822	1.497.699	1.538.305	109.950
TOTALE PASSIVO	6.003.622	6.533.611	7.205.022	7.319.044	6.044.003

LE CAUSE DELLA CRISI DELLA P.T.A. SpA

	2020	2021	2022	2023	2024
FREE CASH FLOW					
Utile	30.757	45.863	50.873	40.607	(1.428.353)
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	12.183	1.854	1.570	1.111	1.534
Ammortamento immobilizzazioni materiali	112.940	111.066	105.967	101.390	157.718
Accantonamento TFR	14.028	13.438	9.904	13.828	16.780
TFR pagato nell'anno	(160)	(25.041)	(157)	(290)	(10.740)
Accantonamento (utilizzi) fondi rischi	-	-	-	15.000	(15.000)
Gross cash flow	169.748	147.180	168.157	171.646	(1.278.061)
Variazione capitale circolante netto	394.278	97.624	(14.921)	123.168	1.345.975
Cash flow attività d'esercizio	564.026	244.804	153.236	294.814	67.914
FLUSSI DI INVESTIMENTO					
Investimenti lordo	(316.786)	(263.255)	(599.163)	(298.986)	(33.810)
Free cash flow	247.240	(18.451)	(445.927)	(4.172)	34.104
FLUSSI DI FINANZIAMENTO					
Variazione debiti vs banche a m/l	(134.715)	(62.503)	490.485	(95.208)	(84.509)
Totale flussi di finanziamento	(134.715)	(62.503)	490.485	(95.208)	(84.509)
FLUSSI DI CASSA TOTALI	112.525	(80.954)	44.558	(99.380)	(50.405)
DISPONIBILITA' DI CASSA					
Cassa e banche	173.847	291.706	103.840	64.044	63.375
Debiti vs banche a breve	(547.247)	(581.060)	(183.224)	(242.809)	(292.547)
Debiti vs altri finanziatori a breve	(7.360)	(14.592)	-	-	-
	(380.760)	(303.946)	(79.384)	(178.765)	(229.172)

LE CAUSE DELLA CRISI DELLA P.T.A. SpA

La crisi si manifesta nel 2024 ma ha le sue radici in epoca ben antecedente. Essa infatti scaturisce dalla irrazionale struttura finanziaria che la società adotta sin dall'epoca dell'avvio degli investimenti generando una progressiva situazione di insolvenza culminata in quest'ultimo esercizio.

Gli investimenti vengono prevalentemente finanziati ricorrendo al credito a breve (bancario e di fornitura).

Del capitale investito pari, fra attività correnti e immobilizzate, complessivamente a circa 6 mln, la quota delle risorse finanziarie investite dai soci sono una porzione modestissima, pari a circa 600 mila euro. Ne consegue uno squilibrio fra l'ammontare dei debiti a breve scadenza, ed i possibili mezzi di pagamento rappresentati dalle attività correnti, squilibrio che negli anni successivi si cercherà di correggere ma non si riuscirà mai a sanare.

Nonostante la tensione finanziaria, nel 2021 viene avviato il nuovo investimento, al cui finanziamento concorre per circa 739.000 euro di contributo in conto capitale ottenuto dalla Regione.

I contratti di finanziamento a cui P.T. riesce ad accedere, quale quello ottenuto nel 2022 per "anticipo fatture e di cassa", risultano comunque inadeguati per entità e forma tecnica alle esigenze finanziarie della società. I mutui non apportano un sensibile miglioramento alla gestione finanziaria in quanto sono di entità molto modesta. Si avverte la necessità di consolidare la debitoria esistente e di ricapitalizzare la Società.

Pertanto, all'esito dell'ulteriore ciclo di investimenti completato nell'esercizio 2023, a fronte di immobilizzazioni elevate a 3.609 mila euro, l'indebitamento bancario a medio-lungo termine è pari a soli 1.090 mila euro.

Nel 2024, sulla struttura finanziaria già minata si abbattano ulteriori e rilevanti eventi negativi: alla riduzione del fatturato e dei correlati flussi finanziari, al rientro dall'esposizione bancaria richiesto dalla Banca della Valle d'Itria, si affiancano la mancata restituzione da parte della Seapost delle anticipazioni ricevute (nonostante la crisi di liquidità esistente), e l'improvviso azzeramento del magazzino prodotti dovuto a cause accidentali. La concomitanza di tali eventi eleva il differenziale fra passivo corrente ed attivo corrente ad un valore negativo per oltre 2 milioni di euro, paralizzando definitivamente l'operatività dell'azienda.

Sintetizzando, è avvenuto che i flussi di cassa generati dalla gestione operativa, per quanto sussistenti, non sono stati di entità tale da finanziare sia il fabbisogno di capitale di esercizio, peraltro crescente in funzione dei ritmi di sviluppo dell'attività, sia il fabbisogno proveniente dagli investimenti realizzati. Si è sopperito, finché è stato possibile, a tali carenze con soluzioni finanziarie insufficienti e inadeguate, che hanno man mano amplificato il disequilibrio, finché, in una situazione già compromessa, gli inopinati eventi negativi verificatisi nel corso del 2024, che hanno generato una perdita patrimoniale di 1,2 milioni di euro hanno fatto da detonatore dello stato di crisi fino ad allora latente.

Si può quindi concludere che le cause della crisi risiedono nell'irrazionalità della politica finanziaria adottata, con riferimento alla incongrua struttura dell'indebitamento e alle limitate risorse proprie.