

Corsi di laurea magistrale in:

- Economia, finanza e impresa
- Gestione strategica e marketing digitale

# *Crisi, risanamento e reporting*

*Strumenti di previsione della crisi.*

*1. La perdita degli equilibri*

Prof. Anna Lucia Muserra

Anno Accademico 2023-2024

## **L'individuazione della crisi**

## *Il disequilibrio dell'azienda*

La condizione basilare perché l'azienda proceda nello svolgimento ininterrotto della sua gestione e quindi mantenga condizioni di continuità a valere nel tempo è che riesca a perseguire in modo dinamico un tendenziale equilibrio prospettico, sul quale si basano le sue possibilità di mantenimento in vita e di ulteriore sviluppo durevole.

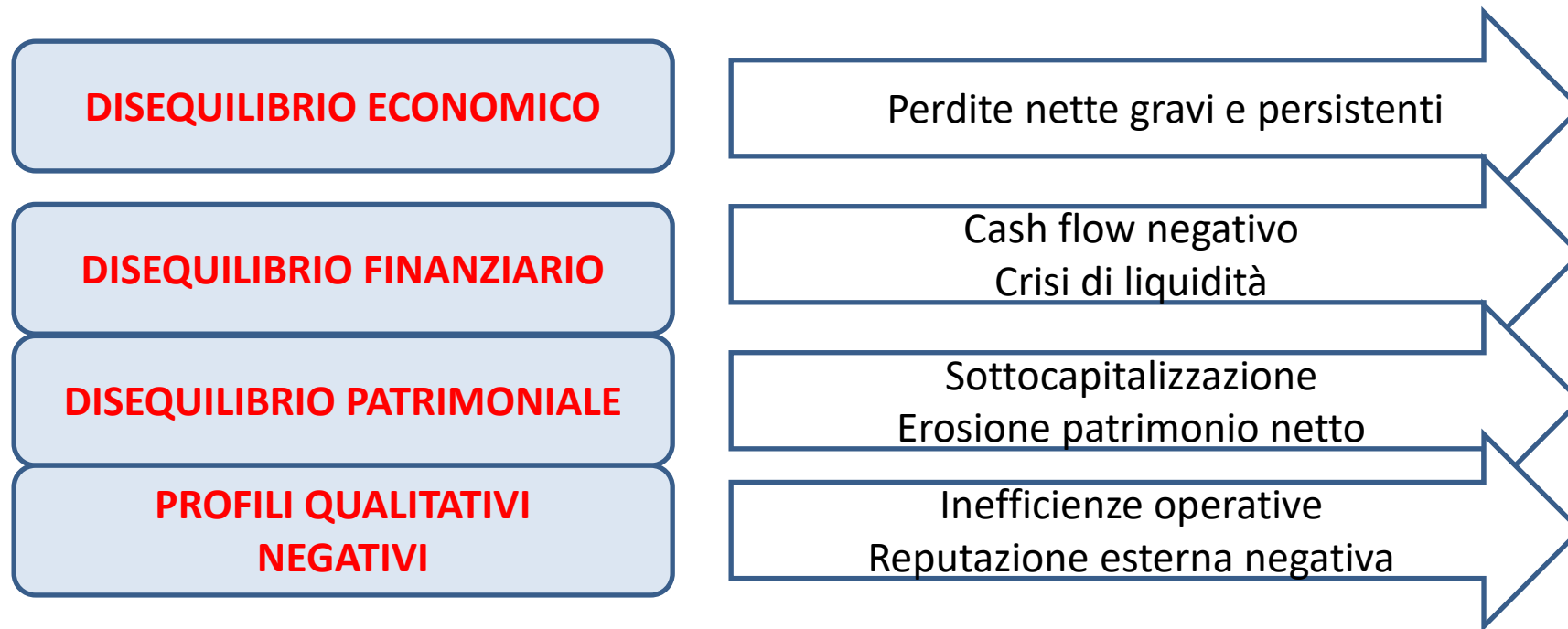
Al perseguimento di tale equilibrio dinamico concorrono fundamentalmente tre condizioni interdipendenti:

- a) la condizione economica d'equilibrio;
- b) la condizione finanziaria d'equilibrio;
- e) la condizione patrimoniale d'equilibrio.

*Ulteriore condizione rappresentata dai profili qualitativi, che agiscono virtuosamente o negativamente sulle possibilità di vita e di sviluppo dell'azienda (tradizione, localizzazione, posizionamento competitivo, know-how, reputazione, affidabilità, assetti istituzionali, qualità delle risorse umane, aggiornamento tecnologico, coerenza del portafoglio business e prodotti)*

## *Il disequilibrio dell'azienda*

Criticità diffuse, che interessano sia le condizioni di equilibrio, sia i profili qualitativi, con un effetti combinato che esprime chiaramente una raggiunta situazione di crisi

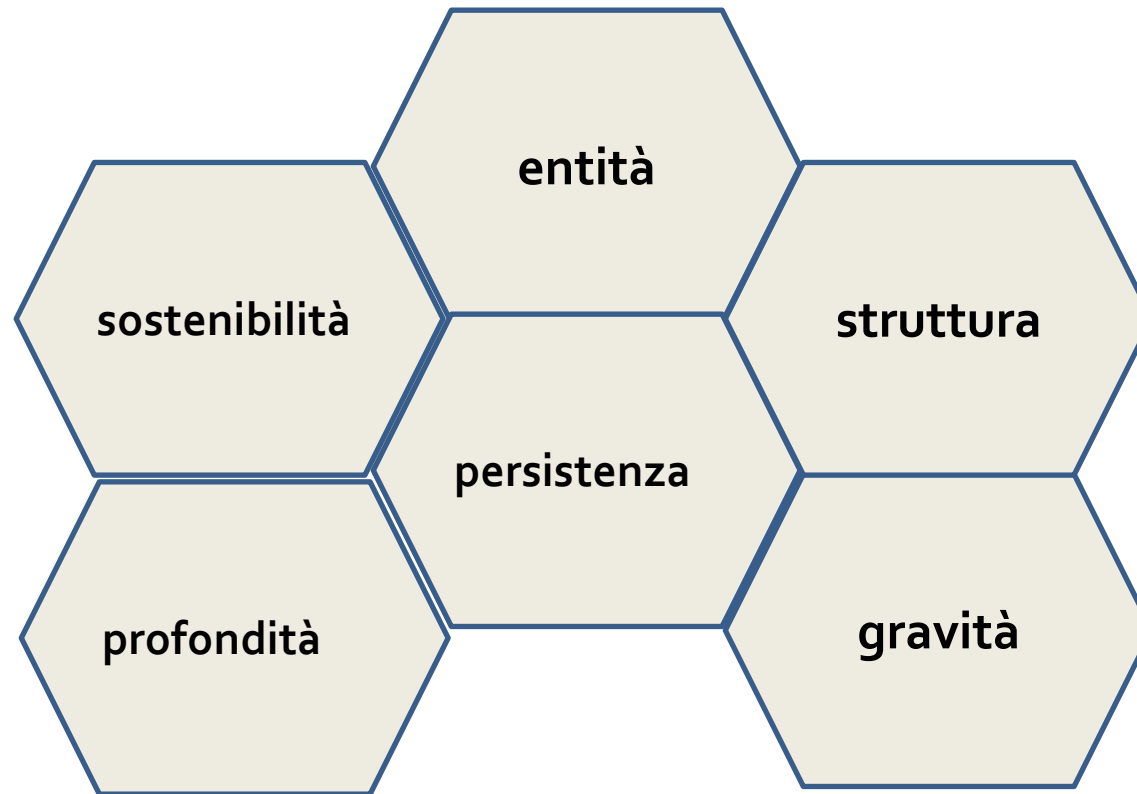


## *La condizione economica di equilibrio: la redditività positiva*

- ❑ La prima condizione si concretizza nell'attitudine dell'impresa a produrre con continuità **un flusso di redditi adeguatamente "soddisfacenti" relativamente** al settore, alle condizioni di mercato e alle aspettative degli investitori, in una visione prospettica ed evolutiva
  
- ❑ La redditività positiva - come flusso tendenzialmente permanente - deve costituire la funzione obiettivo dell'impresa, come condizione di efficienza economica per remunerare e continuare ad attrarre risorse idonee all'eccellenza competitiva
  
- ❑ Autofinanziamento - limitazione della dipendenza dal debito
- ❑ Evoluzione virtuosa del patrimonio netto
- ❑ Valore dell'azienda – attrattività investitori

*La condizione economica di equilibrio: la redditività negativa*

- ❑ La redditività negativa - Le perdite devono essere valutate per la loro entità, gravità, sostenibilità, struttura, persistenza e profondità.



## *La condizione economica di equilibrio: la redditività negativa*

### **Entità**

In casi di particolare entità delle perdite, occorre che la proprietà intervenga per assicurarne la copertura, non essendo possibile il ripristino mediante l'auto finanziamento. Nei casi più gravi, venendo ad intaccare il capitale sociale, le perdite possono costringere la proprietà a dover deliberare la trasformazione della società, ridimensionandone la struttura patrimoniale secondo i limiti legali e ridefinendone insieme le finalità strategiche e le potenzialità competitive.

### **Gravità**

E' un fatto relativo (dimensioni aziendali, appartenenza ad un gruppo aziendale, possibilità copertura da parte dei soci, prospettive di recupero di redditività).

Per capirne l'incidenza va rapportata al valore degli investimenti (misurando il rapporto di entità degli investimenti, il ROI) e al valore dei ricavi (misurando la redditività delle vendite o ROS), ma va anche comparata con situazioni del passato aziendale e con situazioni dei competitor o di aziende confrontabili del settore

## *La condizione economica di equilibrio: la redditività negativa*

### **Sostenibilità**

Elementi di valutazione:

a) rapporto con il patrimonio netto in termini di entità e di processo di accumulazione  
Diversa è la posizione di un'azienda capace di autofinanziamento, rispetto a quella di azienda nella quale gli utili sono stati sistematicamente prelevati dai soci, rispetto ancora ad un'azienda in start up;

b) prospettiva, attuale e futura, di possibili interventi sul capitale da parte dei soci attuali o di altri potenziali, sia a copertura della presente perdita, sia a rafforzamento della consistenza del patrimonio netto specialmente tenendo presente la destinazione e la progettualità degli apporti: a rimborso del debito, per investimenti destinati alla ristrutturazione, per modifiche negli assetti di corporate governance e nel management aziendale.



## *La condizione economica di equilibrio: la redditività negativa*

### **Struttura delle perdite**

Dipende dai componenti positivi e negativi di reddito che ad esso concorrono. Il significato della perdita cambia a seconda della sua area di generazione (area caratteristica, finanziaria, straordinaria, fiscale).

La maggiore problematicità è data dalla **perdita di natura operativa** che segnala una presumibile perdita di competitività del business e, nei casi più gravi, uno stato di decozione, a volte irreversibile. Diversamente, si può presumere l'esistenza di vitalità e convenienza alla continuità del business stesso, opportunamente assistito da interventi migliorativi nelle altre aree aziendali deficitarie, quale potrebbe essere l'area finanziaria (soluzione localizzata anche se non facilmente percorribile: ricerca di un rimedio identificata e circoscritta)

Ancor più grave sarebbe la situazione di una **perdita a livello di MOL - Margine Operativo Lordo (o EBITDA)**, poiché la perdita sarebbe determinata dai fattori produttivi monetari. In questo caso si verificherebbe anche un cash flow operativo negativo, con l'assorbimento di liquidità, anziché la fisiologica generazione di liquidità da parte del business. La continuità aziendale distruggerebbe ricchezza, liquidità, rendendo conveniente la sua interruzione, anche momentanea, fatta salva la necessità di salvaguardare eventuali elementi patrimoniali, specialmente intangibili, il cui valore è comunque legato alla continuità: marchi, comunicazione e marketing, portafoglio clienti, immagine e reputazione, fedeltà del personale, ma anche impianti e tecnologie a ciclo continuo.

## *Il disequilibrio dell'azienda: la redditività negativa*

### **Persistenza delle perdite**

Evidente sintomo di irreversibilità. L'osservazione va integrata all'esame della struttura delle perdite, volto a comprendere quali componenti reddituali abbiano o negativamente in maniera persistente, al fine 'di pervenire ad una diagnosi penetrante e, conseguentemente, ad una terapia più efficace.

Vanno dunque esaminate attentamente le dinamiche di trend prolungati (3/5 anni) relativamente a:

- diminuzione fatturato calo vendite/ prezzi;
- aumento dei costi delle materie prime;
- aumento dei costi logistici;
- aumento dei costi del personale;
- aumento dei costi di struttura;
- aumento degli oneri finanziari;
- aumento dei costi straordinari;
- aumento dei costi di attività accessorie.

Una diminuzione dei ricavi può essere dovuta ad una prolungata recessione presente sul mercato, ovvero ad una graduale perdita della quota di mercato relativa, a motivo dell'aumento della pressione competitiva e della mancata reazione dell'impresa con innovazioni di prodotto o idonee politiche di marketing.

La persistenza delle va osservata anche in una prospettiva futura, per comprenderne innanzi tutto la costanza e l'intensità nel tempo a venire e per valutarne anticipatamente l'impatto sul futuro e sugli equilibri complessivi, ai fini di una consapevole valutazione e dell'orientamento delle scelte sulle più opportune soluzioni della crisi in atto.

## *Il disequilibrio dell'azienda: la redditività negativa*

Si tratta per lo più di indizi,

### **Profondità delle perdite.**

Puo' trattarsi di perdite:

- i) intime alla gestione, specialmente di quella operativa, originate dunque dalla gestione caratteristica (dal "cuore" produttivo e commerciale); ovvero da altre aree gestionali, comunque rientranti all'interno della gestione aziendale, a seguito di percorsi di diversificazione o di allocazione dei capitali;
- ii) Derivanti da fatti collaterali, estranei alla gestione propriamente detta, ma a volte non meno esiziali, che posso generare importanti perdite di clientela e cali di fatturato: conflittualità tra i soci (con eventuale recessi), instabilità negli assetti proprietari, problemi reputazionali, gossip dei concorrenti, notizie sfavorevoli sui media, contenzioso legale, indagini penali. Fatti e di episodi estranei alla gestione, ma generatori di possibili minori ricavi ed eventualmente di costi emergenti (spese legali, consulenze per la difesa, acquisto di pagine di giornali).

Nel primo caso le perdite attengono ad aspetti piu' controllabili, strategicamente aggredibili che possono rimanere almeno inizialmente riservati

Nel secondo caso i rischi ed i rimedi percorribili dipendono dalla gravità di queste perdite e nella rapidità e possibilità di una way out non troppo onerosa.

## *Il disequilibrio dell'azienda: l'equilibrio finanziario (1/4)*

Si tratta per lo più di indizi,

La condizione finanziaria per l'equilibrio prospettico consiste essenzialmente nel perseguimento della solvibilità dell'azienda, attraverso la correlazione virtuosa tra entrate finanziarie ed uscite finanziarie, di qualunque origine.

Si tratta di un equilibrio che poggia su condizioni di fondo, legate a:

- correlazione tra risorse liquide disponibili e realizzabili, da un lato, ed esigibilità delle obbligazioni aziendali in essere;
- presenza di eventuali dotazioni delle cosiddette "riserve di liquidità"; vale a dire di risorse fisiologicamente non destinate al realizzo diretto, ma cedibili in caso di necessità (immobili e terreni non strategici, partecipazioni non strategiche, marchi e altri beni appetibili) eventuali fidi già deliberati e non utilizzati (del tutto o in parte), moratorie bancarie credibili e fattibili; concrete possibilità di ulteriore dilazione dei pagamenti ai fornitori.

## *Il disequilibrio dell'azienda: l'equilibrio finanziario 2/4*

Operando nel mercato attraverso scambi monetari, l'impresa deve rispettare la propria condizione di solvibilità, sia per sopravvivere nel presente, sia per alimentare la necessaria fiducia onde ottenere nel tempo i necessari finanziamenti dal mercato dei capitali -- a titolo di capitale proprio e a titolo di capitale di credito- in vista dei fabbisogni addizionali di capitale tipicamente richiesti dallo sviluppo e debordanti rispetto al flusso generato dalla gestione reddituale.

La solvibilità può essere colta a livello strutturale nel lungo periodo o a livello immediato, contingente. Si distinguono allora rispettivamente due più particolari condizioni di equilibrio:

- un equilibrio -finanziario in senso stretto, dato da un'armoniosa correlazione tra la struttura degli investimenti aziendali e la struttura dei finanziamenti;
- un equilibrio monetario, basato almeno su un continuo pareggio tra entrate ed uscite monetarie dovute alle diverse operazioni che si sviluppano sia nel circuito della produzione che in quello dei finanziamenti.

.

## *Il disequilibrio dell'azienda: l'equilibrio finanziario 3/4*

Le crisi aziendali sono spesso indicate come "crisi finanziarie» perché spesso l'insolvenza è la manifestazione ultima di una crisi aziendale particolarmente grave. Le radici tuttavia possono affondare in fenomeni di altra natura, economici e gestionali.

Calo delle vendite, o sviluppo accelerato producono impatti sull'equilibrio monetario ma sono cause che riguardano i tempi e le modalità del processo strategico.

Una crisi è finanziaria in senso proprio quando le cause sono essenzialmente circoscritte ad un'errata definizione della struttura finanziaria, ad una sbagliata politica delle dilazioni commerciali verso clienti e fornitori, ad una mancanza di programmazione e gestione razionale della tesoreria.

Spesso le disfunzioni finanziarie sono miste, traendo origine sia da cause di altro ordine (gestionale, strategico, di mercato, con prevalenti effetti di disequilibrio economico); sia da fenomeni che allora appaiono più come concause di chiara impronta finanziaria.

## *Il disequilibrio dell'azienda: l'equilibrio finanziario 4/4*

Si tratta per lo più di indizi,

### Cause del disequilibrio finanziario

- ❑ prevalenza delle immobilizzazioni sul capitale circolante può comportare una inadeguata copertura degli investimenti che prelude a sfasamenti di entrate e di uscite future;
- ❑ mancanza di coordinamento quali-quantitativo dei crediti e dei debiti commerciali di funzionamento, verso clienti e fornitori (forza contrattuale di fornitori/clienti) che sottende cause da ricercare, al di là dell'evidenza di squilibrio finanziario, nella scelta del canale di vendita (grande distribuzione anziché commercio al piccolo dettaglio) o della clientele servita (enti pubblici, anziché imprese private).
- ❑ l'assente o la lacunosa programmazione della tesoreria provoca tensioni monetarie che possono creare momentanee situazioni di insolvenza dell'azienda spesso superate grazie al ricorso improvvisato al debito bancario e alla proroga del pagamento ai fornitori. Una superficiale gestione della tesoreria che non tenga conto dei tempi e dell'entità degli esborsi per la gestione reddituale, per i rimborsi dei finanziamenti, per gli investimenti, da un lato; dei tempi e dell'entità degli incassi la gestione reddituale, per l'erogazione dei finanziamenti, per gli eventuali apporti di capitale dall'altro lato: tutto ciò converge nel determinare stati di insolvenza che possono pregiudicare la sopravvivenza dell'azienda.

## *Il disequilibrio dell'azienda: la condizione patrimoniale di equilibrio (1/2)*

Attitudine a mantenere una adeguata solidità patrimoniale sia per la sua continuità in vita che per il suo sviluppo. In mancanza di questa condizione l'impresa non può sostenere la crescita per la difficoltà di ottenere i capitali incrementali anche di credito per finanziare lo sviluppo specie se rapido.

La debolezza patrimoniale è un fattore di crisi soprattutto per le aziende giovani, le quali, a parità di contesti sfavorevoli e di minacce ambientali, è frequente che presentino mancanza di riserve patrimoniali da autofinanziamento e ristretta base proprietaria.

Rispetto al tempo, la debolezza patrimoniale si può presentare:

- nel lungo periodo, in quanto mina alle radici le possibilità di sviluppo dell'impresa, limitandone così le risorse necessarie per mantenere un durevole vantaggio competitivo;
- nel breve periodo, poiché riduce il grado di autonomia dell'impresa, vincolando le scelte gestionali della proprietà e dell'alta direzione a condizioni imposte dai finanziatori esterni;
- nel continuo, perché espone l'impresa ad un permanente stato di rischio finanziario, che si può tradurre repentinamente, a seconda della tipologia dei finanziamenti aziendali, in vera e propria insolvenza.



## *Il disequilibrio dell'azienda: la condizione patrimoniale di equilibrio 2/2*

### **Conseguenze di ridotta autonomia finanziaria con riferimento a due diverse categorie di investitori:**

**ISTITUTI DI CREDITO:** solitamente vincolano le scelte gestionali in base alle loro esigenze di recupero del credito: finalità che può contrastare con quelle del soggetto economico, creando così forti ambiguità nella gestione strategica dell'impresa e comunque obblighi di negoziazione delle scelte strategiche con una categoria di stakeholder che agisce nell'interesse di altre aziende (quelle creditizie).

**NUOVI SOCI:** diluizione del capitale, che può portare ad un riassetto del potere all'interno dell'azienda e che, in certi casi, può anche risolversi in un'acquisizione da parte di un'altra impresa, più o meno desiderata (fenomeni di takeover).

Massima gravità del disequilibrio patrimoniale: deficit ovvero struttura patrimoniale con un livello di passività addirittura superiore a quello delle attività ( in questo caso siamo di fronte non ad un sintomo ma alla manifestazione di cause più intime di crisi non adeguatamente fronteggiate).

Il giudizio sull'equilibrio patrimoniale:

- a) va comunque formulato anche in relazione all'età dell'azienda e al suo ciclo di vita e di sviluppo. ( fase di start up, di ristrutturazione). E' anomala per le imprese non più giovani e per quelle che sono al termine di un ciclo di successo;
- b) va considerato a livello di gruppo facendo riferimento alla solidità della società capogruppo.

## *Il disequilibrio dell'azienda: le tre condizioni*

Le interrelazioni che uniscono le **tre condizioni** vanno tenute presenti con la massima consapevolezza per avvertire gli effetti di propagazione in caso di crisi manifesta in una di esse.

Un **disequilibrio economico**, che produce perdite ripetute nel tempo, riduce il capitale netto, andando così ad erodere la solidità patrimoniale dell'azienda ecco che viene intaccato l'equilibrio patrimoniale, con un conseguente incremento dell'indebitamento.

Il disequilibrio economico determinato da minori ricavi e da maggiori costi- unitamente ad un disequilibrio patrimoniale agisce a sua volta negativamente **sull'equilibrio finanziario**, con pregiudizio per la **solvibilità**, dapprima a breve, poi strutturale, dell'impresa.

L'azienda si involuppa così in una sorta di circolo vizioso che, se non interrotto da un'azione di ripristino, può determinare un grave stato di crisi aziendale, che per essere superato necessita di provvedimenti davvero straordinari e di difficile realizzazione. Sintomatico dell'effetto perverso di questo circolo vizioso è il fatto che il **disequilibrio finanziario e patrimoniale**, presumibilmente originati da un disequilibrio economico, provocano indirettamente un aggravamento di quest'ultimo, con un aumento degli oneri finanziari che vanno ad appesantire ulteriormente le perdite aziendali.

Queste correlazioni cinetiche tra gli equilibri aziendali dovrebbero avvertire coloro che hanno la responsabilità del governo dell'impresa sull'importanza di presidiare tutte e tre le condizioni di equilibrio, anche quelle che talvolta, per il loro carattere di immaterialità, non appaiono subito evidenti, come la condizione finanziaria d'equilibrio.

## *Il disequilibrio dell'azienda: i profili qualitativi (1/3)*

**Ruolo delle risorse intangibili, non quantificabili, di un'impresa.**

**Se trascurati possono abbassare il livello di consapevolezza della situazione di crisi da parte del vertice aziendale.**

**Relativamente all'assetto interno di un'azienda, profili segnalatori di un percorso di crisi, a livello di risorse umane, possono essere**

- **lo scadimento del clima aziendale;**
- **l'assenteismo diffuso;**
- **la conflittualità interna;**
- **la scarsa fiducia e stima nei colleghi e nei superiori;**
- **il ribaltamento delle responsabilità;**
- **la litigiosità interpersonale, specie se presente tra i soggetti apicali.**

## *Il disequilibrio dell'azienda: i profili qualitativi 2/3)*

### **A livello di assetto del layout della logistica interna :**

- il disordine tra le linee produttive, con accumulo di materiali e semilavorati;
- la presenza di molti scarti, la scarsa pulizia;
- la frequenza di guasti alle macchine;
- il cattivo bilanciamento degli impianti;
- il verificarsi di anomali incidenti sul lavoro.

### **A livello di percezione esterna :**

- reclami della clientela;
- perdita della reputazione circa la qualità dei prodotti e dei servizi;
- disguidi con i fornitori;
- maggior coinvolgimento dell'azienda in cause legali;
- proteste sindacali a forte risonanza;
- diffusione a mezzo stampa di notizie lesive dell'immagine aziendale;
- accuse e denunce di inquinamento e di danni ambientali.

## *Il disequilibrio dell'azienda: i profili qualitativi 3/3)*

- ❑ Si tratta di esempi che evidenziano la necessità di tener conto degli aspetti qualitativi e non misurabili che concorrono a fornire un quadro rappresentativo della realtà aziendale e della percezione esterna che ne coglie la collettività.
- ❑ Il ruolo di tali profili va tenuto doverosamente in considerazione in sede di formulazione di un processo di risanamento, sia per ricreare le condizioni intangibili che, insieme a quelle quantificabili, concorrono al rinnovato successo dell'azienda, sia per imprimere una svolta che dia all'azienda stessa la capacità di autorigenerazione dei suoi fattori distintivi di successo.

## *Il disequilibrio dell'azienda: l'interruzione della funzione autorigeneratrice (1/2)*

- ❑ **La funzione autorigeneratrice dell'azienda: capacità di rinnovare le proprie energie e le proprie risorse (umane, tecnologiche e finanziarie) autonomamente, attraverso il fluire della propria gestione.**
- ❑ **E' evidente nel:**
  - ✓ processo di autofinanziamento visto in senso lato
  - ✓ recupero degli investimenti attraverso l'attività di vendita dei propri prodotti;
  - ✓ grado di innovazione dei premi e dei prodotti, nell'avvio di nuovi business, nella sostituzione e nell'ammodernamento degli impianti, nel rinnovo delle strutture di produzione, nell'addestramento e nella formazione del personale
  - ✓ generazione di energie intangibili e qualitative, non sempre misurabili, quali conoscenze, esperienze; i valori condivisi dal personale che vengono a formare una tradizione ed una cultura di una data impresa; l'orientamento alla qualità; la tensione verso l'economicità; l'imprenditorialità; l'immagine percepita all'esterno
- ❑ **L'interruzione o il deterioramento di questa funzione autorigeneratrice può rappresentare un fattore di crisi che agisce inizialmente in modo latente, ma che poi può esplodere col tempo, specialmente se in concorso con altri fattori determinanti di crisi aziendale. Infatti, l'incapacità di generare autofinanziamento può intaccare le situazioni economica finanziaria e patrimoniale dell'azienda mentre la difficoltà di rinnovare le proprie risorse intangibili e qualitative indebolisce la sua posizione competitiva.**

## *Il disequilibrio dell'azienda: l'interruzione della funzione autorigeneratrice 2/2*

Fattori che segnalano il decadimento della funzione autorigeneratrice dell'azienda sono:

- ✓ la perdita di quote di mercato;
- ✓ la minore fidelizzazione della clientela;
- ✓ la mancata sostituzione di prodotti/servizi in declino con nuovi prodotti/servizi in fase di sviluppo;
- ✓ la scadenza di brevetti e il loro mancato rinnovo;
- ✓ la fuoriuscita di manager e di personale qualificato;
- ✓ la mancata attrattività di nuove competenze;
- ✓ l'inerzia strategica;
- ✓ l'invecchiamento anagrafico dei vertici aziendali e del management e il loro mancato ricambio;
- ✓ l'obsolescenza tecnologica e la vetustà degli impianti, unitamente all'inadeguato ammodernamento tecnologico.

Il concorso di vari di questi fattori di declino determina una graduale perdita della capacità di autorigenerazione dell'azienda e può costituire causa fondamentale di crisi, peraltro di difficile reversibilità, qualora gli investimenti necessari per la rivitalizzazione dei processi, dei prodotti, della struttura aziendale, in generale del modello di business, risultano troppo impegnativi e non convenienti rispetto alla redditività prospettica del settore.

## *Il disequilibrio dell'azienda*

Appare conseguente a quanto sin qui esposto il fatto che la crisi di un'impresa assuma connotati gravità ed eventualmente carattere di irreversibilità a seconda del corso univoco o plurimo, con varia intensità, di diverse condizioni di squilibrio monetarie o immateriali, fino alla situazione di dissesto (anche non reversibile) in presenza di tutte le condizioni di disequilibrio richiamate.