

Corso di laurea magistrale in Economia, Finanza e Impresa
Corso di laurea magistrale in Gestione strategica e marketing digitale

Crisi e ristrutturazione di impresa
Il processo di risanamento :
dall'analisi di bilancio al piano

Anno Accademico 2025-2026

DALL'ALLERTA AL RISANAMENTO

Ai fini di un'efficace implementazione del sistema di allerta per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale (early warning), è necessario che l'impresa possa disporre:

- di un adeguato sistema contabile di tesoreria aziendale;
- di un adeguato set di informazioni economico-finanziarie in grado di verificare la capacità dell'azienda di generare flussi di cassa adeguati a sostenere la continuità, tenuto conto della sostenibilità del debito;
- di un adeguato set di informazioni di tipo qualitativo e quantitativo su elementi che possano incidere sulla solvibilità aziendale

L'efficace implementazione di tali strumenti consentirà all'impresa di comprendere l'opportunità o la necessità di intraprendere un percorso di risanamento

Il processo di risanamento

Il risanamento è un processo di transizione fra il vecchio schema di conduzione della gestione aziendale rivelatosi dannoso ed esiziale per la vita stessa dell'impresa e il nuovo schema che viene ritenuto idoneo al ripristino di un funzionamento fisiologico dell'azienda.

Il risanamento non consiste in un intervento frammentario e temporaneo ma in una completa e definitiva **rigenerazione strategica e strutturale** comunemente indicato con il termine di **turnaround**

Si tratta di un revisione del modello di business alla luce del mutato contesto e delle differenti prospettive, ovvero, di un processo complesso ed esteso nel tempo articolato in diverse fasi sequenziali.

Il processo di risanamento

FRONTEGGIAMENTO DELLA CRISI

Valutazione tra alternative :
risanamento cessione liquidazione

Provvedimenti di reazione
alla crisi

Accertamento dei sintomi
e delle cause della crisi

Implementazione e
controllo del piano

Redazione del piano di
risanamento

Interventi propedeutici al piano di
risanamento

AVVIO E SVILUPPO DEL TURNAROUND

La prima fase: sintomi e cause della crisi

Prima tappa: individuazione dei sintomi della crisi e interpretazione degli stessi ai fini della comprensione delle cause della crisi

E' fondamentale per prevenire o circoscrivere la **percezione esterna delle difficoltà dell'azienda, causa di rinforzo e di accelerazione della crisi stessa**

Viene meno il clima di fiducia verso l'azienda e si diffonde un'atmosfera di dubbi e di timore e circa le sue possibilità di continuità operativa.

Assunzione di iniziative da parte dei soggetti esterni (rientro/mancato rinnovo dei fidi bancari, richieste di rigido rispetto scadenze fornitori, mancato accoglimento ordini di approvvigionamento, invio di decreti ingiuntivi, insoluti, istanze di fallimento)

Deve essere assimilata dal vertice aziendale perché possa essere avviato il processo di risanamento



Richiede approcci basati su rigore metodologico e interventi professionali competenti

La prima fase: sintomi e cause della crisi

Prima tappa : individuazione dei sintomi della crisi e interpretazione degli stessi ai fini della comprensione delle cause della crisi

Sintomi primari



Sono i piu' utili al risanamento: scaturiscono dall'osservazione dei processi operativi aziendali, produttivi, distributivi, amministrativi e saranno tanto piu' agevolmente disponibili per l'organo di gestione quanto piu il sistema di controllo interno dell'impresa risulti adeguato e quindi idoneo a raccogliere questo tipo di informativa.

Sintomi secondari



Agiscono da denotatore di crisi le cui effettive cause si riconducono a sintomi primari non rilevati

Sintomi terminali



Sono quelli più frequentemente osservati ma sono anche quelli meno utili alla prevenzione del dissesto. Connotano l'intervento di risanamento come tardivo

La prima fase: il rischio di confondere "sintomi" e "cause"



Seconda fase: adozione di provvedimenti urgenti

La natura di questi provvedimenti potrà essere diversa a seconda del contesto della crisi ma, nella generalità dei casi, le necessità che più frequentemente devono essere fronteggiate sono quelle legate:

- ❖ ai rischi di insolvenza verso banche e fornitori
- ❖ alla necessità di rallentare il ritmo di produzione
- ❖ alla necessità di sciogliere i contratti
- ❖ alla necessità di disimpegnare parte del personale con l'utilizzo straordinario di ferie e di permessi
- ❖ alla necessità di ridurre i livelli di scorte di prodotti con promozioni commerciali.

Le fasi successive: l'avvio del turnaround

- Riassetto dell'intero assetto istituzionale con il coinvolgimento di proprietà ed alta direzione
- Definizione della nuova configurazione di proprietà che imporrà la leadership gestionale e la modifica dell'assetto manageriale
- Valutazione di ipotesi alternative quali cessione dell'azienda o messa in liquidazione
- Individuazione del/i soggetto/i a cui affidare i poteri di gestione per guidare il risanamento
- **Redazione del piano di risanamento**
- Implementazione e controllo del piano

Le fasi successive: la redazione del piano di risanamento

Ai fini della redazione del piano di risanamento il business model deve essere analizzato e rivisitato il più velocemente possibile tramite un duplice intervento:

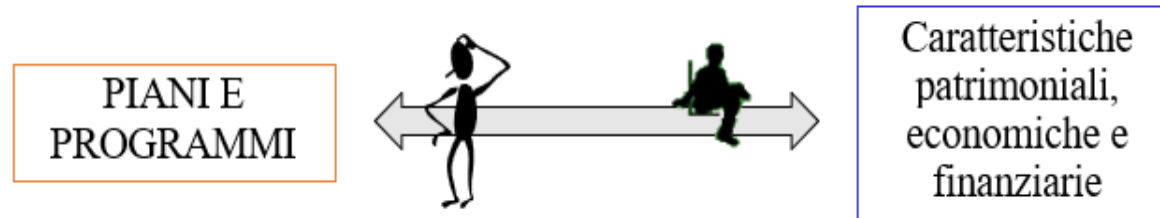
- (i) analisi dell'entità del fabbisogno finanziario nel breve termine mediante un forecast costituito da SP, CE, e RF previsionale, nonché dal budget di tesoreria;
- (i) elaborazione di un documento di pianificazione e programmazione dal forte contenuto strategico che dovrebbe concentrarsi sulla descrizione delle nuove strategie per il superamento della crisi, sulla descrizione dell'impatto di tali strategie, sulla definizione delle assunzioni poste a base delle previsioni, sulla quantificazione economica di tali assunzioni;

Andranno contestualmente valutati il recupero della redditività mediante l'efficientamento delle strutture aziendali e la fattibilità delle operazioni straordinarie inclusi strumenti liquidatori

Andranno infine individuati gli strumenti giudiziali a cui fare ricorso, a partire dalla composizione negoziata fino alla liquidazione giudiziale

Dall'analisi di bilancio al bilancio di previsione

L'analisi finanziaria in chiave previsionale

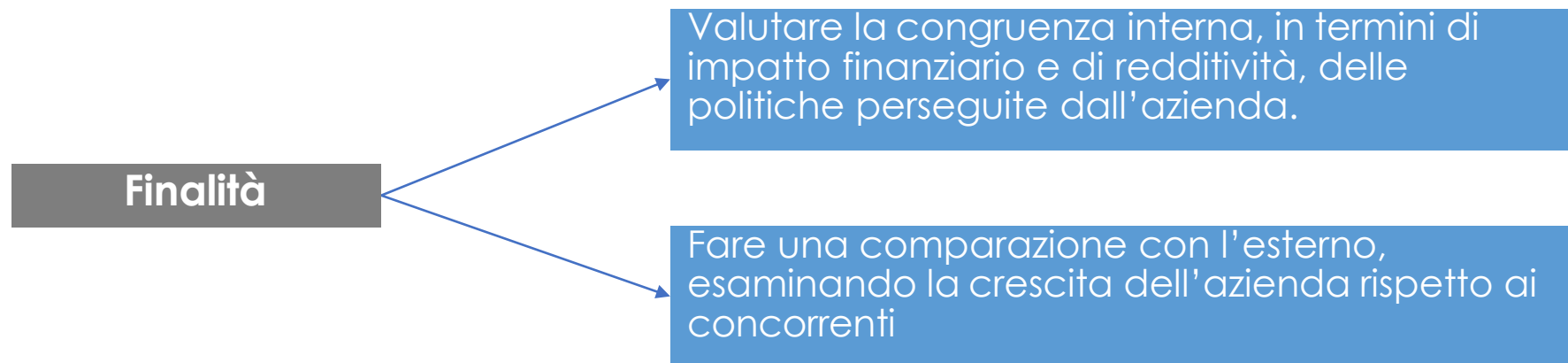


Il fine ultimo dell'analisi finanziaria in chiave previsionale è quello di consentire la determinazione del fabbisogno finanziario derivante dai piani e programmi aziendali, verificandone la sostenibilità rispetto alla capacità di finanziamento interno ed esterno alla data azienda.



L'analisi deve consentire scelte (finanziarie) coerenti con il mantenimento di adeguate condizioni di equilibrio finanziario, tenendo conto della combinazione rischio/rendimento desiderata dal soggetto economico.

FINALITA' DELL'ANALISI FINANZIARIA A FINI PREVISIONALI

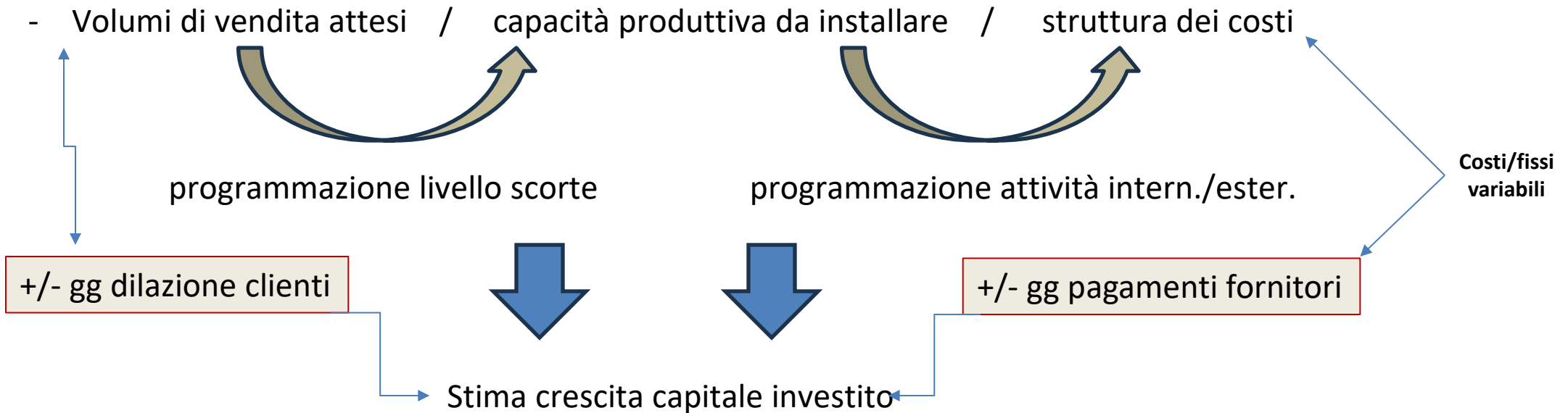


1. Congruenza interna delle *assumption* sottostanti ai piani:

- a) se prevedo che crescano le vendite, devo ipotizzare che cresca anche il CCN, perché se vendo a 60 gg, più aumento le vendite, più avrò crediti, più avrò rimanenze, ecc; quindi, vuol dire che una parte di risorse deve essere impiegata per avere un magazzino più alto e far credito alla clientela;
- b) devono essere ipotizzate strutture finanziarie coerenti con i margini programmati, con la politica dei dividendi, con le possibilità di acquisire nuovo capitale di rischio e nuovo indebitamento;

2. Comparazione con il percorso di sviluppo dei concorrenti: confrontarsi con aziende che siano comparabili o sotto il profilo strutturale o in quanto operano nel medesimo mercato

Nella definizione dei piani operativi, attraverso i quali si dovrà realizzare lo sviluppo e il risanamento dovranno essere stimate le seguenti grandezze:



Quali fonti utilizzare per il finanziamento della crescita? Ebitda? Indebitamento? mezzi propri?

Fasi e livello del processo di pianificazione finanziaria

PASSAGGI FONDAMENTALI

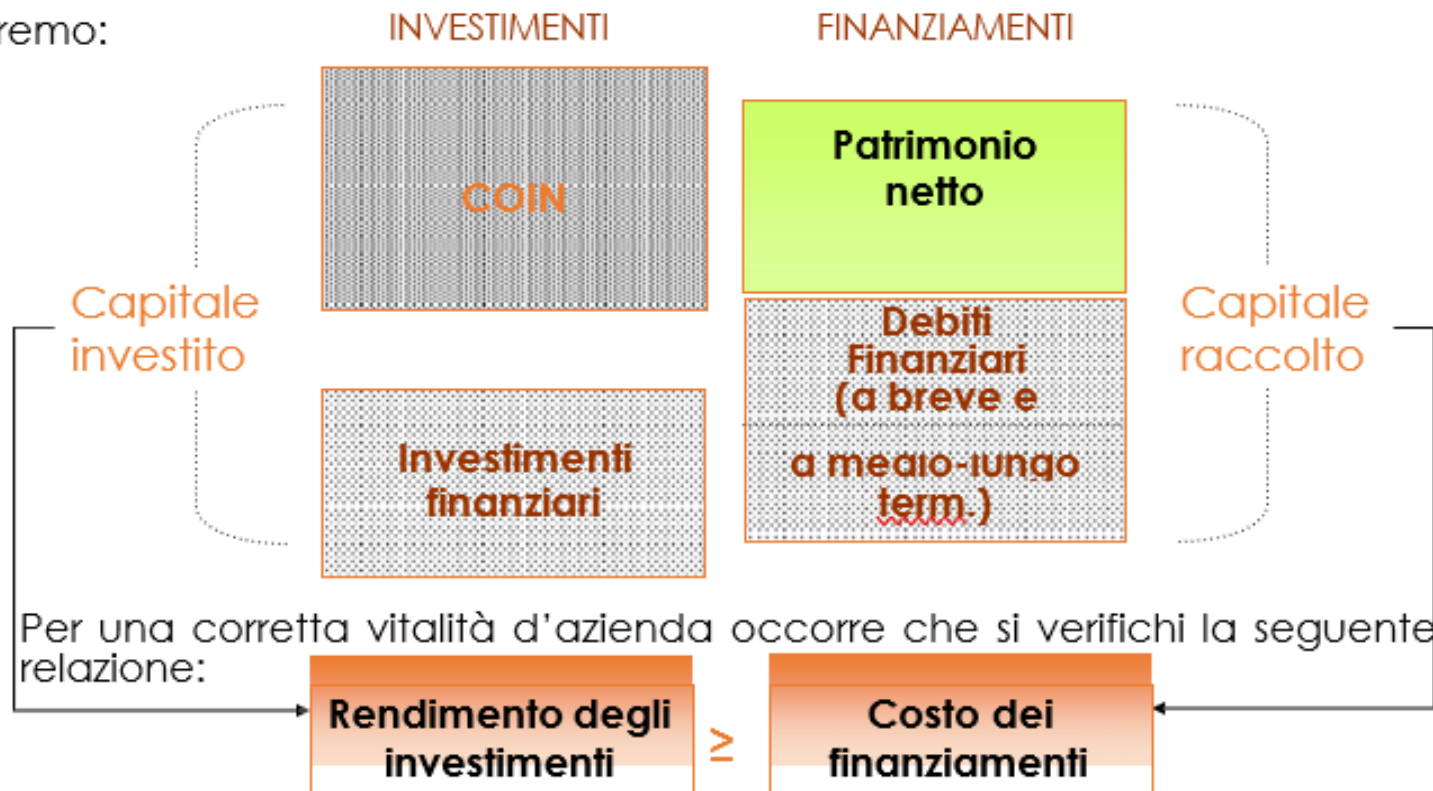
FASE	SCOPO
RACCOLTA E SELEZIONE DATI	Rendere possibili le successive fasi
ANALISI EX POST	Interpretare la gestione passata mediante l'analisi per indici e flussi
ANALISI EX ANTE	Individuare le linee evolutive della gestione, con riferimento alla capacità di generare reddito e flussi di cassa

LIVELLI

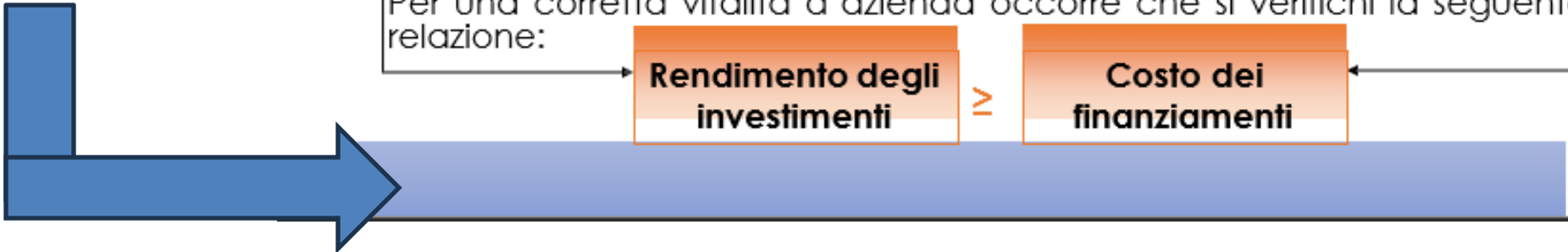
LIVELLO	SCOPO
Pianificazione e programmazione finanziaria <i>3-5 anni</i> <i>Bilancio previsionale</i>	<ol style="list-style-type: none">1) Calcolo entità del fabbisogno finanziamento sulla base del piano di sviluppo2) Valutazione soluzioni di copertura3) Verifica equilibrio economico, patrimoniale e finanziario
Pianificazione e programmazione di tesoreria <i>6 mesi – 1 anno</i> <i>Budget di cassa</i>	<ol style="list-style-type: none">1) Esame dell'andamento del fabbisogno finanziario2) Verifica equilibrio entrate-uscite di breve periodo3) Scelta soluzioni di copertura di temporanee esigenze di liquidità

Una volta determinato il Capitale investito netto globale è possibile ricostruire uno schema di SP che abbinì questa configurazione di capitale alle fonti reperite per la copertura del dato fabbisogno.

Avremo:

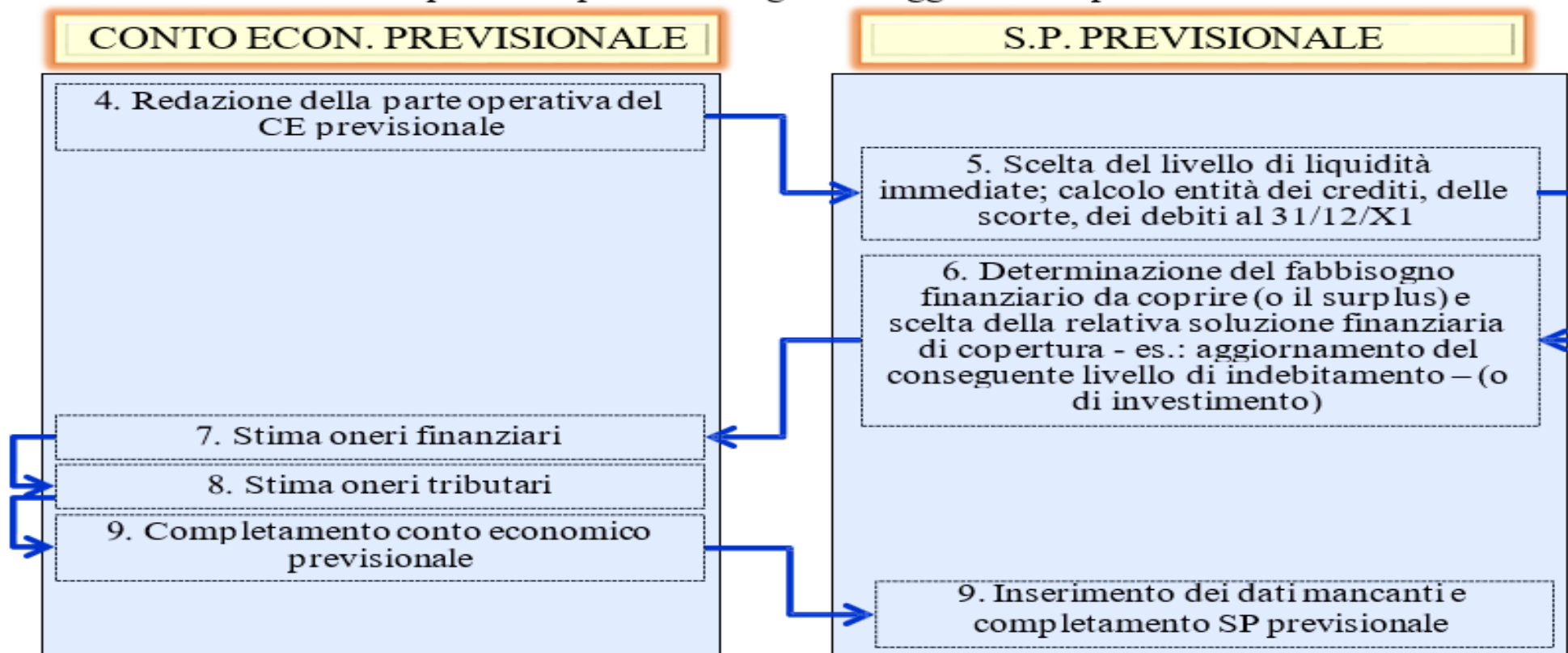


Tale relazione è tra le determinanti della creazione del valore che avviene solo in presenza di **rendimenti** superiori al **costo del capitale**



IL MODELLO DI PREVISIONE FINANZIARIA: CENNI SULLA METODOLOGIA

1. Individuare i parametri necessari per le previsioni
2. Analizzare detti parametri nel loro trend storico
3. Formulare ipotesi sui parametri negli anni oggetto della previsione



La situazione di partenza

TAB 1 - Situazione Patrimoniale al 31/12/X0

Immobil.ni nette	€ 195.000,00	Patrimonio netto	€ 250.000,00
Scorte	€ 100.000,00	Debiti v/fornitori	€ 125.000,00
Crediti	€ 200.000,00	Debiti v/banche	€ 125.000,00
Liquidità	€ 5.000,00		
	€ 500.000,00		€ 500.000,00

TAB 2 - I dati per la costruzione del bilancio previsionale

Vendite previste per l'anno X1	€ 900.000,00
Acquisti previsti per l'anno X1	€ 820.000,00
Variazione delle scorte (incrementativa)	€ 20.000,00
Spese generali previste per l'anno X1	€ 30.000,00
Ammortamenti previsti per l'anno X1	€ 20.000,00
Periodo medio di incasso dei crediti (gg)	60
Periodo medio di pagamento dei fornitori	30
Tasso di interesse applicato dalla banca	6%
Aliquota d'imposta	40%
Liquidità da tenere a disposizione	€ 5.000,00

La costruzione del C.E. previsionale

TAB 3 - Il Conto economico previsionale (anno X1)

Ricavi delle vendite	€ 900.000,00
- Acquisti	€ -820.000,00
+ Variazione scorte in magazzino	€ 20.000,00
<hr/>	
Margine operativo lordo	€ 100.000,00
- Ammortamenti	€ -20.000,00
- Spese generali (operative)	€ -30.000,00
<hr/>	
Risultato operativo aziendale (EBIT)	€ 50.000,00
- Oneri finanziari	?
Risultato ante imposte (EBT)	?
- Imposte	?
Reddito netto	?

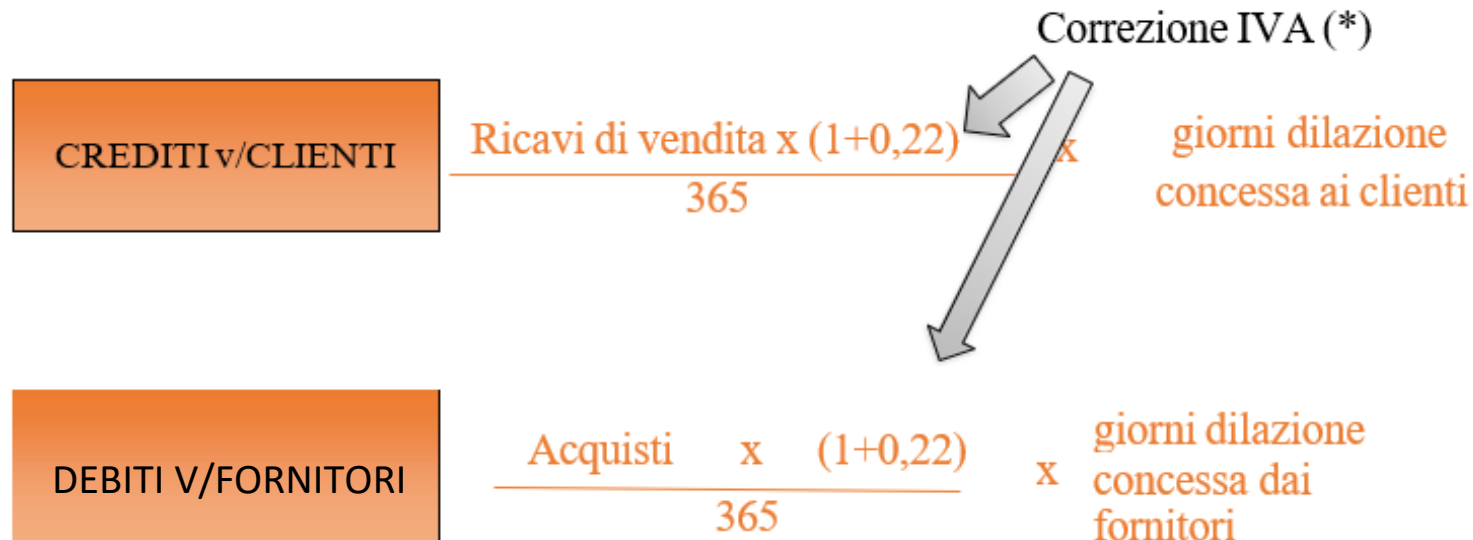
La determinazione del conto economico previsionale con i dati a disposizione (ottenuti dai piani operativi/settoriali) ci consente di arrivare al reddito operativo.

Non è ancora possibile determinare gli oneri finanziari da corrispondere alle banche perché non è nota l'esposizione nei confronti degli istituti bancari alla fine dell'anno, in funzione delle esigenze di copertura del fabbisogno di finanziamento.

Mancando questo dato non è ancora possibile determinare le imposte che si prevede graveranno sul reddito lordo di periodo.

Spostiamoci allo SP previsionale

Con gli indicatori che abbiamo esaminato sinora, siamo in grado di determinare il valore finale dei crediti e dei debiti al 31/12/X1.



Per quanto riguarda le scorte il calcolo è più facile poiché il testo ci dice che l'impresa programma di aumentarne il livello, rispetto a quello di inizio periodo, per € 20.000,00.

segue

In termini numerici avremo:

$$\text{CREDITI}_v/\text{CLIENTI} \quad \frac{900.000,00 \times (1+0,22)}{365} \times 60 = \text{€ } 180.493,15$$

$$\text{DEBITI}_v/\text{FORNITORI} \quad \frac{820.000,00 \times (1+0,22)}{365} \times 30 = \text{€ } 82.224,66$$

Scorte al 31/12 = Valore al 1/1 + € 20.000 = € 100.000,00 + € 20.000,00 = € 120.000,00

Ricordiamo inoltre che le immobilizzazioni nette al 31/12/X1 saranno pari al valore iniziale - € 195.000 – meno i nuovi ammortamenti previsti nel periodo - € 20.000: € 175.000,00.

SP previsionale provvisorio

In sintesi avremo:

TAB 4 - SP previsionale al 31/12/X1

Immobil.ni nette	€ 175.000,00	Patrimonio netto (1/1)	€ 250.000,00	} Il totale provvisorio delle voci presenti è: € 332.224,66
Scorte	€ 120.000,00	Risultato di periodo	?	
Crediti	€ 180.493,15	Debiti v/fornitori	€ 82.224,66	
Liquidità	€ 5.000,00	Debiti v/banche	?	
	€ 480.493,15		€ 480.493,15	

Prima di procedere, notiamo che nello SP previsionale abbiamo inserito – quale valore previsto del patrimonio netto – l'importo di € 250.000,00.

- 1) Si tratta di una valutazione provvisoria, che andrà aggiornata più avanti con il risultato previsto di periodo;
- 2) L'ipotesi sottostante è quella dell'invarianza del capitale rispetto ad eventuali aumenti (nuovi apporti dei soci) e diminuzioni (rimborsi e/o distribuzione di utili/riserve).

Segue

Per andare avanti nella costruzione del bilancio previsionale, dobbiamo tenere conto che è noto il reddito operativo previsto per l'esercizio X1, pari ad € 50.000.

Tale reddito è l'aggregato degli oneri finanziari, degli oneri tributari e del risultato netto di periodo.

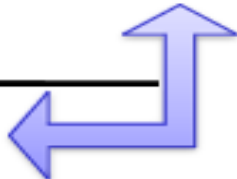
Considerando che tali componenti economiche hanno in contropartita a SP rispettivamente i debiti verso le banche, i debiti tributari e il patrimonio netto (ove viene collocato il risultato di periodo), possiamo sviluppare il SP previsionale come indicato qui di seguito:

TAB 5 - SP previsionale al 31/12/X1

Immobil.ni nette	€ 175.000,00	Patrimonio netto (1/1)	€ 250.000,00
Scorte	€ 120.000,00	Risultato di periodo	?
Crediti	€ 180.493,15	Debiti v/fornitori	€ 82.224,66
Liquidità	€ 5.000,00	Debiti v/banche	
		- <i>Saldo prima degli OF</i>	?
		- <i>OF dovuti</i>	?
		Debiti tributari	?
	€ 480.493,15		€ 480.493,15

Il fabbisogno netto da coprire

TAB 6 - SP previsionale al 31/12/X1

Immobil.ni nette	€ 175.000,00	Patrimonio netto (1/1)	€ 250.000,00	Il totale provvisorio delle voci presenti è: € 382.224,66
Scorte	€ 120.000,00	Debiti v/fornitori	€ 82.224,66	
Crediti	€ 180.493,15	Debiti tributari	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content;">€ 50.000,00</div>	
Liquidità	€ 5.000,00	Risultato di periodo		
		Debiti v/banche - OF dovuti - Saldo prima degli OF		
		<i>Fabbisogno finanziario</i>	<div style="border: 2px solid red; border-radius: 50%; padding: 5px; display: inline-block;"> € 98.268,49 </div>	
	€ 480.493,15		€ 480.493,15	

Dopo aver inserito nel prospetto l'importo di € 50.000,00 - corrispondente alla contropartita a SP delle componenti che "assorbiranno" il risultato operativo della gestione (ovvero banche per gli OF, Stato per gli OT, soci per il RN), emerge una differenza tra le risorse investite (€ 480.493,15) e le risorse a disposizione (€ 382.224,66).

Tale differenza - pari a € 98.268,49 - misura il **fabbisogno di finanziamento da coprire**, per ottenere il pareggio di bilancio al 31/12/X1.

Calcoliamo gli Of

Come far fronte al fabbisogno finanziario?

Tramite altro capitale dei soci o mediante l'indebitamento (in alternativa, infatti, occorrerebbe ridurre gli investimenti!).

Avendo escluso il ricorso a nuovi versamenti di capitale da parte della compagine sociale, dobbiamo rintracciare le risorse mancanti nell'ambito dei finanziamenti esterni.

Data l'esposizione verso le banche al 1/1, pari a € 125.000,00, ciò vuol dire che si prevede di ridurre quel debito alla fine dell'esercizio sino all'importo di € 98.268,49.

Ciò premesso calcoliamo gli OF utilizzando come saldo, su cui applicare il tasso di interesse, il valore medio annuo dei debiti v/banche.

Calcolo OF	
a) Debiti v/banche al 1/1	€ 125.000,00
b) Debiti v/banche prima degli OF	€ 98.268,49
c) Consistenza media $[(a+b)/2]$	€ 111.634,25
d) Oneri finanziari (c x 6%)	€ 6.698,05

Completiamo il CE previsionale

TAB 7 - Il Conto economico previsionale (anno X1)

Ricavi delle vendite	€ 900.000,00	
- Acquisti	€ -820.000,00	
+ Variazione scorte in magazzino	€ 20.000,00	
<hr/>		
Margine operativo lordo	€ 100.000,00	
- Ammortamenti	€ -20.000,00	
- Spese generali (operative)	€ -30.000,00	
<hr/>		
Risultato operativo aziendale (EBIT)	€ 50.000,00	
- Oneri finanziari	€ -6.698,05	← Vedi slide precedente
Risultato ante imposte (EBT)	€ 43.301,95	
- Imposte (hp: 40%)	€ -17.320,78	← Applichiamo la % del testo al Risultato ante imposte
Reddito netto	€ 25.981,17	

Completiamo lo SP previsionale

Importo al netto del risultato di periodo (€ 250.000,00) + Risultato di periodo (€ 25.981,17)

Esposizione prima degli OF (€ 98.268,49) + debiti per OF (€ 6.698,05)

TAB 8 - SP previsionale al 31/12/X1

Immobil.ni nette	€ 175.000,00	Patrimonio netto	€ 275.981,17
Scorte	€ 120.000,00	Debiti v/banche	€ 104.966,54
Crediti	€ 180.493,15	Debiti v/fornitori	€ 82.224,66
Liquidità	€ 5.000,00	Debiti tributari	€ 17.320,78
	€ 480.493,15		€ 480.493,15

Corrispondenti agli Oneri tributari (vedi slide precedente)

Individuato il fabbisogno finanziario previsionale dovrà altresì essere valutata la fattibilità del risanamento

Valutazione preliminare della risanabilità

La finanza è la chiave di successo dell'impresa:

Quanta cassa produce la sua gestione

Quanti debiti finanziari gravano sulla medesima

Il valore del capitale immobilizzato è stretta funzione del reddito che esso produce

Il valore di un'impresa è un multiplo della sua capacità di fare reddito:

$$VI = (ebitda \times n) - PFN$$

Se la PFN è $>$ dell' $ebitda \times n$, siamo di fronte a un'impresa con valore negativo

Le variabili chiave della fattibilità del risanamento sono quindi l'ebitda e la PFN

Valutazione preliminare della risanabilità

L'avvio del processo di redazione del piano presuppone che sia stata preliminarmente condotta una valutazione della perseguibilità del risanamento, valutazione incentrata sull'esame dell'indebitamento attuale e sull'andamento economico prospettico depurato da eventi non ricorrenti.

La PFN (Posizione Finanziaria Netta):

- + Debiti vs banche
- + Debiti per leasing
- + Debiti vs obbligazionisti
- + Debiti commerciali e tributari scaduti
- Disponibilità liquide
- Investimenti finanziari liquidabili a breve
- = PFN

L'Ebitda

(Utile prima degli interessi tasse, ammortamenti e svalutazioni)

Valutazione preliminare della risanabilità

PFN/Ebitda = < 3

il debito è sempre rifinanziabile

3 < PFN/Ebitda < 5

A fronte di un indice compreso tra 3 e 5 corrisponderanno sempre maggiori difficoltà a trovare sul mercato nuovi finanziatori

PFN/Ebitda > 5

Superato il valore di 5, solo prestatori *hedge* sono disposti a finanziare contro tassi d'interesse elevatissimi, in considerazione del rischio di default incorporato nel finanziamento. In tale caso, però, si ingenera sempre una spirale perversa, giacché maggiore sarà il peso degli interessi e minori saranno – a parità di Ebitda – i flussi di cassa netti al servizio del debito.