

La crisi nella vita dell'impresa

di Angelo Fiori

1.1 - Inquadramento, definizioni e cause

Per chi si occupa di valutazioni d'azienda, il caso di valutazione di un'azienda che si trovi in stato di **crisi** rappresenta un **caso particolare**; l'azienda è infatti in uno stato di sofferenza e i normali metodi di valutazione vanno filtrati e adattati al contesto reale di crisi in cui l'azienda si trova; il valutatore deve, in altri termini, adoperare **occhiali** un po' **diversi** da quelli che adotterebbe in un'azienda in normali condizioni di operatività. E' inoltre necessario che il valutatore posseda **capacità** ed **esperienza** di commercialista aziendalista e sia pertanto in grado di comprendere e valutare le condizioni che hanno condotto alla crisi, nonché il percorso effettuato dall'azienda fino al momento della valutazione e le prospettive future.

Di seguito verranno tenuti in considerazione sia gli **aspetti giuridici** (codice civile e legge fallimentare), quasi sempre presenti nel caso di crisi d'impresa, sia gli **aspetti economico-aziendali**, cercando di unire le due visioni di un problema che, in realtà, è unico

Si è fatto inoltre riferimento, ove possibile e/o praticabile, ai **PIV (Principi italiani di valutazione)** emessi da **OIV (Organismo italiano di valutazione)** nel luglio 2015. Essi costituiscono una **novità** assoluta nel panorama professionale nazionale e sebbene non abbiano avuto ancora riconoscimenti ufficiali da Enti di controllo quali la Consob, la Banca d'Italia, il MEF (Ministero dell'economia e delle finanze), costituiscono un punto di riferimento autorevole sull'argomento. Sebbene i PIV non prevedano un apposito riferimento alle situazioni di crisi d'azienda, da essi è possibile trarre qualche **utile indicazione**.

Occorre premettere che la crisi costituisce un fenomeno tutt'altro che straordinario, ma al contrario, fa parte della **normale dinamica** della vita dell'azienda, che agisce in un contesto di mercato sempre più complesso. Inoltre gli epocali **cambiamenti dell'economia** e della **vita aziendale** nell'ultimo ventennio (l'internazionalizzazione e la globalizzazione, i frequenti cambiamenti nella tecnologia, i flussi migratori che hanno interessato il mercato del lavoro, solo per citarne alcuni) hanno accentuato la probabilità che l'azienda prima o poi, nel corso della sua vita, debba attraversare un **periodo di difficoltà** più o meno accentuate. La crisi economica che dal 2011-2012 ha colpito duramente il tessuto economico italiano, come conseguenza di una crisi a livello mondiale, rende inoltre più attuale

che mai esaminare e comprendere la fattispecie dell'azienda in crisi, ai fini della

sua valutazione.

Risulta preliminarmente necessario definire e inquadrare i concetti di stato di **crisi** e di **insolvenza** aziendale.

La definizione di “*stato di crisi*” non si trova in alcuna parte della nostra legislazione; in essa in più contesti viene menzionato lo “**stato di insolvenza**” e la figura dell'imprenditore insolvente (art 5 L.F., art 1186, 1943, 2221 del codice civile). La nostra legislazione si preoccupa infatti di regolamentare lo stato di insolvenza, cioè le situazioni in cui l'azienda ha una **mancanza di liquidità**, assoluta e definitiva, che non permette di adempiere le obbligazioni contratte, o addirittura compromette la stessa continuità aziendale.

L'insolvenza è dunque, nella maggior parte dei casi, uno stato di **crisi irreversibile**, nel quale l'imprenditore è nell'incapacità di adempiere alle proprie obbligazioni. L'individuazione dello stato di insolvenza presuppone l'analisi di **dati** soprattutto di **origine storica**; al contrario, lo stato di crisi viene individuato soprattutto grazie a **dati e informazioni prospettiche** (business plan, budget etc), al fine di comprendere il rischio aziendale di non essere in grado di adempiere alle proprie obbligazioni sia attuali ma anche future,. Mentre l'insolvenza rappresenta quindi sicuramente uno stato di crisi, non è detto che ogni stato di crisi sfoci in un'insolvenza.

Per quanto concerne le cause di insorgenza di una crisi aziendale, la dottrina distingue le seguenti tipologie.

- **Crisi da inefficienza.** Esse si verificano quando una o più funzioni o aree aziendali operano con un rendimento che si attesta a livelli inferiori a quello dei competitors presenti sul mercato, la causa è spesso da ricercare nel cattivo coordinamento fra le varie funzioni aziendali ovvero in vistose carenze esistenti in una delle funzioni medesime.
- **Crisi da sovra capacità/rigidità.** Esse traggono origine dall'eccesso di capacità produttiva, seguita dall'impossibilità di adattamento nel breve periodo dei costi fissi, che quindi gravano inutilmente sul conto economico. La causa della rigidità può essere:
 - (a) una riduzione durevole del volume della domanda,
 - (b) la perdita di un mercato importante,
 - (c) vendite inferiori alle previsioni.
- **Crisi da decadimento del prodotto.** Esse derivano da uno squilibrio fra ricavi e costi dovuto al fatto che il mix di prodotti offerti sul mercato non è più in grado di reggere la concorrenza. Ciò accade più frequentemente nelle aziende mono prodotto, che non riescono a diversificarsi.

- **Crisi da squilibri finanziari.** Queste hanno origine da errate impostazioni della gestione finanziaria e/o nel reperimento delle fonti di finanziamento, che generano squilibri tali da mettere l'impresa nell'impossibilità di adempiere alle proprie obbligazioni.

- **Crisi da inefficienze del management e da inerzie organizzative.** Si possono infatti verificare perdite importanti nel management, che risulta così non più in grado di rispondere alle sfide del mercato, oppure vengono lanciati piani di sviluppo senza il necessario supporto di management e delle conseguenti competenze necessarie, ovvero non vengono presi per tempo provvedimenti gestionali necessari.

- Crisi che hanno la loro origine da **situazioni esterne generali di mercato**, quali:

- **situazione economica** generale, che rende il mercato in cui opera l'azienda debole, con restringimento delle opportunità di vendita;
- livello dei **servizi** e delle **infrastrutture** che crea strozzature nella produzione e nella distribuzione dei prodotti;
- norme di **tutela ambientale**, che possono causare nuovi costi che l'azienda era impreparata a sostenere.

Giova ricordare che spesso sono presenti più di una delle cause citate, in un diverso mix che varia da caso a caso.

Giova infine precisare che lo stato di crisi **non** è un elemento **statico**, ma al contrario la crisi di un'azienda si sviluppa normalmente lungo un percorso temporale. Luigi Guatri nel testo "*Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*", indica **4 stadi** così identificati.

I stadio - incubazione. In questa fase emergono i primi segnali di crisi normalmente dati da: riduzione del fatturato, eccedenza di scorte, inadeguata copertura del fabbisogno finanziario. Se vengono adottate tempestivamente e correttamente le relative contromisure di contrasto in questa fase, essa diventa facilmente reversibile.

II stadio – Maturazione. In questa fase si manifesta un'inversione di risultati di conto economico, gli utili diventano perdite che portano ad un graduale erosione del patrimonio aziendale; inoltre le carenze di liquidità si aggravano e diventano sistematiche. Anche in questo caso la crisi può essere reversibile, sono necessarie misure più drastiche, ma soprattutto è indispensabile andare alla radice delle cause e incidere su di esse.

III stadio – Insolvenza. In questa fase si manifesta l'incapacità dell'azienda a far fronte con regolarità alle obbligazioni assunte, si manifestano pertanto corto circuiti nel normale ciclo di approvvigionamenti, produzione, capacità di far fronte alle richieste di fornitura ai clienti. In questa fase sono spesso necessarie operazioni di turnaround della struttura del debito e/o operazioni aziendali straordinarie, quali, scorpori, fusioni, conferimenti, accordi di ristrutturazione del debito...

IV stadio - Dissesto. In questa fase la crisi produce effetti esterni quali:

- (a) la perdita di immagine,
- (b) la perdita di credibilità verso i diversi stakeholders,
- (c) la perdita della clientela,
- (d) il ritiro degli affidamenti bancari. In questa fase risulta molto difficile, se non impossibile, effettuare l'inversione di tendenza. La prospettiva è quella di accedere alle procedure concorsuali.

1.2 - La valutazione e il monitoraggio dei rischi aziendali



Uno stato di crisi può colpire qualunque azienda in determinato momento della propria vita, **nessuna** azienda può pensare di esserne **esente**. E' necessario quindi adottare un sistema di **monitoraggio** e **prevenzione**, basata sulla sistematica valutazione dei rischi e l'utilizzo di **modelli predittivi** di breve e medio periodo (budget o business plan a 1, 3 o 5 anni). La mancata o cattiva gestione dei rischi aziendali è infatti molto spesso l'anticamera delle crisi d'impresa.

La **valutazione** dei **rischi** è aziendale un processo continuo di **monitoraggio** e **reporting** a carico degli **amministratori** e degli organi di controllo aziendale (sindaci, comitato di controllo interno, responsabile della compliance, etc), che

devono identificare e monitorare i rischi aziendali nel continuo del loro svolgimento.

Esiste una letteratura molto ampia sul monitoraggio dei rischi aziendali, legati frequentemente ai problemi di governance dell'azienda; vale per tutte il **documento Assogestioni** "Guida operativa breve per amministratori e sindaci". Ad esso pertanto si rinvia per chi volesse effettuare un primo approfondimento dell'argomento.

Volendo effettuare un elenco dei possibili rischi aziendali, si indica di seguito:

Rischi strategici: (a) mancanza di una strategia chiara e condivisa,
(b) inadeguata scelta del grado di esposizione ai vari tipi di rischi,
(c) conflitti di interesse più o meno occulti,
(d) rischi politici e di sistema paese.

Rischi finanziari: (a) rischi nei tassi di interesse,
(b) rischio di cambio,
(c) rischio di fluttuazione prezzi nelle commodity,
(d) rischio connesso a strumenti finanziari strutturati.

❖ **Rischi di liquidità:** (a) rischio nei flussi di cash flow,
(b) rischio di perdita di opportunità nell'uso delle risorse finanziarie,
(c) rischio di concentrazione in un mercato altamente illiquido.

❖ **Rischio di credito:** (a) rischio di default del debitore,
(b) rischio di concentrazione su pochi debitori,
(c) rischio di perdita di valore nelle garanzie ricevute a copertura dei crediti,
(d) rischio di diverse tempistiche nelle definizione dei tempi fra pagamenti fornitori e incasso clienti, nel normale ciclo produttivo e finanziario.

❖ **Rischi operativi** (legati alle "operations"): (a) rischio nella mancata soddisfazione dei clienti,
(b) rischio nell'inadeguatezza delle risorse umani disponibili ovvero reperibili sul mercato,
(c) rischio nel mancato o inadeguato sviluppo dei prodotti per il mercato,
(d) rischio di inefficienza nei sistemi produttivi,
(e) rischio di approvvigionamento nelle materie prime ovvero dei prodotti,
(f) rischi nella politica delle alleanze, partnership, joint venture o simili,
(g) rischio di compliance nella mancata aderenza a norme di legge,
(h) rischio ambientale,
(i) rischio per la salute o per la sicurezza dei lavoratori,
(l) rischio di erosione dei marchi o dei brand aziendali.

❖ **Rischi tecnologici e dei sistemi informativi:** (a) rischio di mancata integrità nelle transazioni e/o nelle informazioni aziendali,
(b) rischio negli accessi al sistema informatico,
(c) rischio di indisponibilità delle informazioni.

❖ **Rischi di integrità:** (a) rischio di frodi del management,

(b) rischio di frodi da parte del personale ovvero di terzi,

(c) rischio di atti illeciti, che comportano pene o sanzioni a carico dell'impresa,

(d) rischio di reputazione, dell'azienda, dei marchi, dei prodotti.

1.3 - Strumenti e metodi per la individuazione e la prevenzione dello stato di crisi



La dottrina distingue fra; A) metodi basati sull'intuizione; B) metodi basati sugli indici di bilancio, C) modelli di analisi empirico dimensionale.

A. Metodi basati sull'intuizione. Essi si basano sulla riconoscibilità esterna dei vari fattori di crisi; mediante l'individuazione dei suddetti fattori e pertanto attraverso l'osservazione dell'andamento aziendale rispetto a questi fattori, è possibile identificare, a volte in anticipo, la crisi prima della sua manifestazione. I fattori vengono così indicati: (i) appartenenza a settori maturi o decadenti, (ii) perdita di quote di mercato, (iii) inefficienze produttive o commerciali, (iv) inefficienze organizzative, amministrative o finanziarie, (v) eccessiva rigidità nei costi, (vi) esigui costi di ricerca e scarso rinnovo dei prodotti, (vii) gravi squilibri patrimoniali o finanziari.

B. Metodi basati sugli indici di bilancio. Vengono usati normalmente gli indici di solidità patrimoniale e finanziaria nonché gli indici di redditività. I risultati di questi indici possono essere confrontati con gli indici di settore, ovvero con la media di gruppi di aziende similari in buono stato di salute.

c. Modelli di analisi empirico - previsionale. Tra questi il più diffuso è il

metodo di Altman (cd Zeta score).

$$Z\ score = 1,981 * X_1 + 9,841 * X_2 + 1,951 * X_3 + 3,206 * X_4 + 4,037 * X_5$$

X_1	=	indice di equilibrio finanziario	=	$\frac{\text{Capitale Circolante Netto}}{\text{Attivo Netto}}$
X_2	=	Indice di capacità di autofinanziamento	=	$\frac{\text{Risultato operativo} + \text{Risultato straordinario}}{\text{Attivo netto}}$
X_3	=	indice di redditività	=	$\frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Attivo netto}}$
X_4	=	indice di solvibilità	=	$\frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{Passività Nette}}$
X_5	=	indice di rotazione dell'attivo	=	$\frac{\text{Ricavi di esercizio}}{\text{Attivo Netto}}$

Nonostante si tratti di un indice largamente utilizzato ed apprezzato nel mondo della finanza, lo Z score model presenta alcuni limiti:

- (i) - non valuta gli intangibles di una società;
- (ii) - è asettico rispetto alla congiuntura economica;
- (iii) - non tiene conto dell'eventuale capacità di una società di ottenere finanza da soggetti terzi.

Altri metodi, quali:

- (a) analisi di regressione,
- (b) reti neurali,
- (c) algoritmi genetici sono più complessi da mettere in campo e da utilizzare e vengono qui soltanto menzionati.

Si ritiene infine utile fare riferimento alle “**Linee guida per il finanziamento alle imprese in crisi**”, documento emesso in collaborazione fra: CNDCEC, ASSONIME e Università di Firenze. Questo documento, seppure dedicato prevalentemente:

- (a) ai piani risanamento attestati (ex art. 67 Legge fallimentare),
 - (b) ai concordati preventivi (art 161 Legge fallimentare) e
 - (c) agli accordi di ristrutturazione del debito (artt. 67 e 182 Legge fallimentare)
- contiene:

- considerazioni per mettere a fuoco gli **strumenti** per il **risanamento** (Parte I, cap. 1)

www.commercialistatelematico.com

E' vietata ogni riproduzione totale o parziale di qualsiasi tipologia di testo, immagine o altro.

Ogni riproduzione non espressamente autorizzata è violativa della Legge 633/1941 e pertanto perseguibile penalmente

- considerazioni per individuare gli **attori** che operano nelle operazioni di

risanamento (Parte I, cap. 2)

- **raccomandazioni** per la formulazioni dei **piani di risanamento** (Parte I cap. 3)
- raccomandazioni per l'**attestazione** del **professionista** (Parte I, cap. 4)
- raccomandazioni per la formulazioni dei **piani di risanamento attestati** (Parte II, cap. 1)
- raccomandazioni per l'**accordo di ristrutturazione** dei **debiti** (Parte II, cap. 2)
- raccomandazioni per il **concordato preventivo** (Parte II, cap. 3).

1.4 - Il problema della continuità aziendale



In base al presupposto della continuità aziendale, un'impresa viene considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro. Il quaderno SAF (Scuola di alta formazione) del CNDCEC num 45 **definisce** la **continuità aziendale** come: *“Una circostanza in atto, insita nell'impresa, lungo le direttrici di competitività, coesione ed economicità. E' in buona sostanza, la capacità dell'impresa a produrre risultati positivi ed a generare correlati flussi finanziari nel tempo”*. Il concetto di continuità aziendale (going concern) condiziona il quadro di riferimento nella compilazione dei bilanci di esercizio delle aziende. Infatti **l'art 2423-bis** lo pone come uno dei presupposti base per la compilazione del bilancio stesso.

Non vi è dubbio, d'altra parte, che la continuità aziendale viene a mancare, ad un certo punto lungo il percorso temporale in cui si manifesta la crisi d'impresa, se essa

non viene raddrizzata in tempi ragionevolmente brevi.

La mancanza di continuità aziendale non può non influenzare l'applicazione dei metodi di valutazione da applicare all'impresa. Per il valutatore dell'azienda in crisi è pertanto importante determinare se esistano o meno i **presupposti** per la continuità aziendale

Se il presupposto della continuità aziendale viene a mancare, **non** risultano **applicabili**, a meno della presenza di piani di recupero credibili e verificabili, i **metodi di valutazione** che si richiamano a valutazioni prospettiche, quindi il metodo reddituale e il metodo DCF (vedi paragrafo 3,2 per una rassegna dei metodi di valutazione). Ugualmente restano inapplicabili i metodi che si richiamano ai multipli di mercato ovvero di transazioni comparabili.

Il documento **OIC 570** elenca una serie di **eventi** o **circostanze** che possono indicare la cessazione del presupposto della continuità aziendale.

Questi sono:

- **Indicatori finanziari**

- situazioni di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo;
- prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso; oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine;
- indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei creditori;
- bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi;
- principali indici economico-finanziari negativi;
- consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività utilizzate per generare i flussi di cassa;
- difficoltà nel pagamento di dividendi arretrati o discontinuità nella distribuzione dei dividendi;
- incapacità di pagare i debiti alla scadenza; ovvero incapacità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;
- cambiamento nelle forme di pagamento concesse dai fornitori dalla condizione "a credito" alla condizione "pagamento alla consegna";
- incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.

- **Indicatori gestionali**

- intenzione della direzione di liquidare l'azienda, ovvero di cessare l'attività;
- perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche, senza una loro sostituzione;
- perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessione o di forniture importanti;
- difficoltà gravi e persistenti con il personale dipendente;
- scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti;

www.commercialistatelematico.com

E' vietata ogni riproduzione totale o parziale di qualsiasi tipologia di testo, immagine o altro.

Ogni riproduzione non espressamente autorizzata è violativa della Legge 633/1941 e pertanto perseguibile penalmente

- comparsa di concorrenti di grande successo che sottraggono quote significative

di clientela;

- **Altri indicatori**

- capitale ridotto al di sotto dei limiti legali, o non conformità ad altre norme di legge (art 2446 e 2447 cod. civile);
- procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possano comportare richieste di risarcimento cui l'impresa non è in grado di far fronte;
- modifiche di legge o regolamentari o delle politiche governative, che si presume possano influenzare negativamente l'azienda.
- Eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa, ovvero contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa con massimali sufficienti.

4 ottobre 2016

Angelo Fiori