



DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

CATTEDRA DI FINANZA AZIENDALE

## Lo stato e gli indicatori di crisi

Relatore: Pierluigi Murro

Laureando: Lorenzo Azzi

Matricola N° 225511

Anno accademico 2020-2021



# INDICE:

- Introduzione.....	4
- Capitolo 1	
Lo stato di crisi di un'impresa.....	6
Attuale contesto di mercato.....	6
Quando l'impresa è in stato di crisi? .....	9
Piano di ristrutturazione .....	13
Piano asseverato .....	15
- Capitolo 2	
Analisi finanziaria di un'impresa .....	17
Struttura finanziaria (Modigliani&Miller) .....	21
Finanziamento tramite indebitamento e limiti.....	24
- Capitolo 3	
Indicatori della crisi e strumenti di allerta.....	27
Squilibri di carattere reddituale.....	27
Squilibri di carattere patrimoniale.....	28
Squilibri di carattere finanziario.....	29
- Conclusioni.....	31
- Bibliografia.....	32
- Sitografia.....	33

## INTRODUZIONE

La crisi d'impresa è una tematica molto attuale e che negli ultimi anni ha assunto sempre più rilevanza, spingendo i governi ad adottare politiche interventiste, con decisioni rilevanti che vanno ad influenzare questa materia.

All'origine di questo approccio c'è il fatto che i fenomeni economici e sociali non si svolgono più in un ambito circoscritto, locale, isolato come un tempo, ma risentono fortemente dell'influenza della globalizzazione.

Si tratta di un elemento che si è amplificato negli ultimi decenni, che può fare in modo che le cause della crisi di una singola azienda, debbano essere ricercati non in un'area o distretto o all'interno di un singolo paese, ma piuttosto in un perimetro ampio fino all'intero mondo.

La pandemia in atto ne è la dimostrazione.

Infatti, un virus (forse) sta mettendo in crisi le economie di tutto il mondo.

Data quindi la grande attualità della materia, analizzerò quelli che sono gli elementi rilevanti di questo argomento, prendendo in considerazione gli indici ed i fattori chiave che permettono di monitorare e comprendere alcuni di quelli che sono gli elementi, le cause scatenanti e le eventuali risoluzioni ad una situazione di crisi di impresa.

A tal fine per una migliore ed attenta valutazione saranno sottoposti al vaglio gli elementi economico-finanziari che

permettono di acquisire una visione più completa e approfondita, del tema.

La mia analisi sarà scandita in tre punti chiave: partirò analizzando il tema ed il significato di cosa sia una crisi di impresa, con dei cenni all'attuale situazione mondiale colpita dal Covid-19, per poi proseguire con un'attenta analisi della struttura finanziaria dell'impresa per completare con indicatori di crisi e strumenti di allerta. utilizzando i numerosi strumenti forniti dalla finanza aziendale.

Per concludere poi l'indagine, prenderò in considerazione gli strumenti di allerta per la salvaguardia dell'impresa.

# CAPITOLO 1

## Lo stato di crisi di un'impresa

Lo stato di crisi di un'impresa può essere definito in estrema ratio come una situazione che può portare allo stato di insolvenza e alla fine dell'impresa stessa.

Le crisi possono essere di diversa intensità e possono riguardare tutti gli aspetti della gestione, con effetti economici e finanziari che, se non risolti, possono condurre l'impresa al fallimento.

La crisi si genera per la perdita di equilibrio economico e/o finanziario, che minano le prospettive di continuità dell'impresa.

La gestione aziendale quotidiana è rivolta ad affrontare le tante minacce e opportunità del mercato, curando aspetti economici e finanziari per l'equilibrio. Ci sono tuttavia situazioni imprevedibili e imprevedibili di portata significativa che possono incidere sulle aziende con effetti rilevanti, mettendole repentinamente in situazioni di crisi.

## Attuale contesto di mercato

Il 2020 è stato caratterizzato dalla pandemia per la diffusione del virus Covid-19.

Questa ha reso necessario che i Governi adottassero politiche interventiste per il contenimento dei contagi, le quali hanno avuto un effetto rilevante su molti aspetti della vita sociale, cambiandone profondamente le regole, con conseguenze su molte imprese.

Tra le maggiori economie dell'Eurozona, l'Italia è il Paese più colpito dalla crisi Covid-19 di fine 2020. In effetti, il calo medio della regione nell'ultimo trimestre dello scorso anno è stato dello 0,7%, ma paesi come Germania e Spagna (rispettivamente + 0,1% e + 0,4%) hanno registrato un calo dei tassi di crescita, mentre la Francia ha limitato il calo all'1,3%.

Secondo l'Istat, il declino dell'economia italiana è, comunque, dapprima attribuito al netto deterioramento dell'economia dei servizi a fronte di una limitata contrazione dell'attività industriale. Purtroppo, a causa degli effetti negativi del "blocco", dicembre 2020 ha rappresentato una pericolosa battuta d'arresto.

Di conseguenza, l'Istat stima che negli ultimi tre mesi del 2020 il PIL sia diminuito del 2% rispetto al trimestre precedente e del 6,6% rispetto al quarto trimestre 2019. A sua volta, è diminuito del 3% rispetto al trimestre precedente. In sostanza, nel quarto trimestre di quest'anno, rispetto al PIL medio annuo del 2019, il PIL 2020 è sceso del 10%.

Il forte calo è anche collegato all'impatto della pandemia e delle manovre conseguenti sull'occupazione, il tasso di disoccupazione, infatti, è salito al 9%.

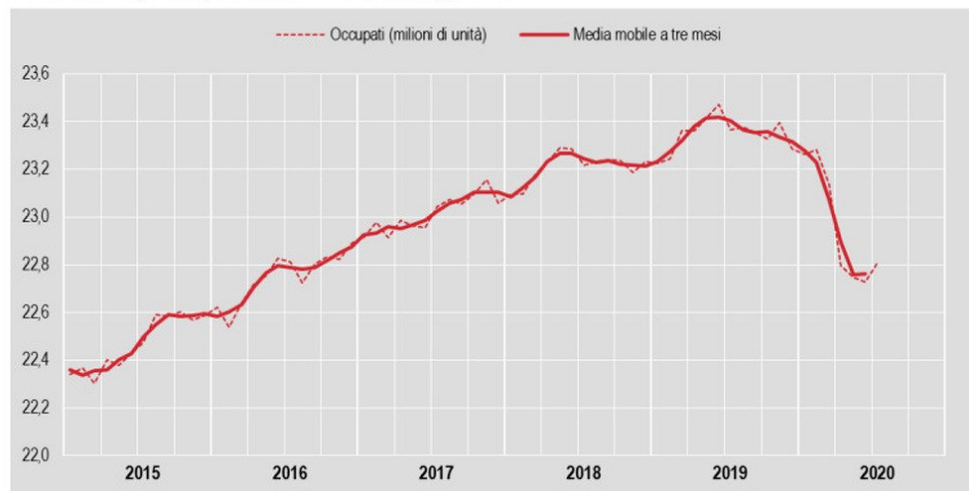
Ma il congelamento dei licenziamenti disposto dal Governo ha oscurato i veri licenziamenti.

Negli ultimi dodici mesi, il saldo negativo di 444.000 lavoratori, composto da 312.000 donne e 132.000 uomini.

La diminuzione del numero di occupati (-0,4% Dicembre rispetto a Novembre), oltre a donne, dipendenti e lavoratori autonomi, interessa di tutte le fasce di età, ad eccezione degli over 50, che mostrano una crescita.

**FIGURA 1. OCCUPATI**

Gennaio 2015 – luglio 2020, valori assoluti in milioni, dati destagionalizzati



[https://www.ilmessaggero.it/economia/news/lavoro\\_disoccupati\\_donne\\_covid\\_italia\\_istat\\_dati\\_oggi\\_cosa\\_e\\_successo\\_news-5436416.html](https://www.ilmessaggero.it/economia/news/lavoro_disoccupati_donne_covid_italia_istat_dati_oggi_cosa_e_successo_news-5436416.html)

Si stima che l'impatto combinato di Covid e del conseguente calo dei consumi del 10,8% (una perdita di circa 120 miliardi di euro rispetto al 2019) abbia portato alla chiusura circa 390 mila aziende non alimentari e di vendita al dettaglio, nel 2020.

Fenomeno che non può essere compensato da solo 85 mila nuove aperture.

Si parla di una riduzione netta significativa del tessuto produttivo nei settori in esame di quasi 305 mila aziende pari al -11,3%, con ricadute occupazionali gravi e conseguenze anche sociali.

“L'emergenza sanitaria – con tutte le conseguenze che ne sono derivate, restrizioni e chiusure obbligatorie incluse - ha acuito drasticamente il tasso di mortalità delle imprese che, rispetto al 2019, risulta quasi raddoppiato per quelle del commercio (dal 6,6% all'11,1%) e addirittura più che triplicato per i servizi di mercato (dal 5,7% al 17,3%).

Tra i settori più colpiti, nell'ambito del commercio, abbigliamento e calzature (-17,1%), ambulanti (-11,8%) e distributori di



carburante (-10,1%); nei servizi di mercato le maggiori perdite di imprese si registrano, invece, per agenzie di viaggio (-21,7%), bar e ristoranti (-14,4%) e trasporti (-14,2%). C'è poi tutta la filiera del tempo libero che, tra attività artistiche, sportive e di intrattenimento, fa registrare complessivamente un vero e proprio crollo con la sparizione di un'impresa su tre.”

<https://www.ilsole24ore.com/art/coronavirus-e-crisi-consumi-italia-sparite-oltre-300mila-impres-e-200mila-autonomi-AD2wQWAB>

In questo contesto è importante una riflessione sugli strumenti che possono accompagnare le aziende nella gestione dello stato di crisi, per mitigare per quanto possibile gli effetti di fenomeni di questa portata, e sulle modalità di misurazione dello stato di salute delle aziende, attraverso indici, per indirizzarne la gestione.

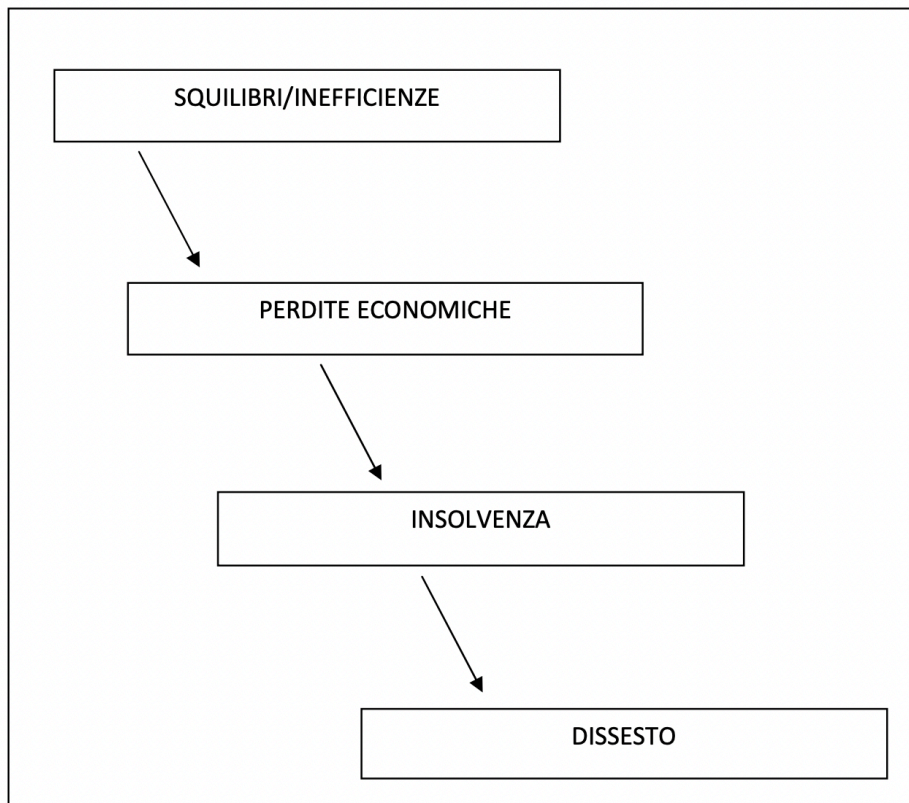
## Quando l'impresa è in stato di crisi?

Non sempre è facile capire le ragioni che portano un'azienda ad entrare in uno stato di crisi, e ancora più difficile è intervenire tempestivamente per risolvere i problemi.

In ogni caso, i motivi che più spesso le generano, sono:

- incremento della concorrenza e perdita di mercato;
- obsolescenza non gestita dei prodotti o servizi;
- costo dell'organizzazione eccessivo;
- fatti straordinari di natura finanziaria o patrimoniale;
- crescita improvvisa non adeguatamente supportata;
- eventi catastrofici;

- variazioni del quadro normativo.



→ L. Guatri, Crisi e risanamento delle aziende in crisi, pag. 13

La gestione direzionale dell'impresa deve porre la propria attenzione all'analisi di tutti questi aspetti, per prevenirne o per ridurre gli effetti.

Vanno identificate le possibili cause di crisi e, mediante l'analisi della natura dei problemi, va definito il percorso che l'azienda deve fare per evitare o risolvere la crisi.

È opportuno per questo percorso che le aziende abbiano sempre un piano industriale e quando in difficoltà si realizzi un piano di risanamento, che si ponga l'obiettivo di illustrare le ragioni della crisi, analizzare le possibili soluzioni, definire le azioni da

intraprendere, aiutare tutti gli interessati a comprendere se la crisi può essere risolta e come.

È legittimo realizzare un piano di risanamento di un'impresa in stato di crisi qualora ci siano le condizioni per ristabilire l'equilibrio finanziario.

Va tuttavia evitato di aggravare lo stato di crisi al solo fine di provare a trovare delle soluzioni di difficile realizzazione o di modesta efficacia per non compromettere ulteriormente i diritti dei creditori.

Per questo la normativa sulle crisi di impresa interviene disciplinando le diverse modalità secondo cui agire.

Quindi va stabilita quale delle modalità prescritte dalla legge sia più idonea a gestire la crisi per ristabilire l'equilibrio economico e finanziario.

A tal fine, l'impresa deve valutare una serie di elementi, se del caso con il supporto di consulenti esperti in materia di crisi, quali:

- liquidità a breve termine;
- possibilità di ottenere nuovi fondi;
- numero e caratteristiche dei creditori;
- eventuali azioni esecutive dei creditori;
- eventuale perdita del capitale sociale (al di sotto del minimo legale);
- beni aziendali cedibili non necessari alla gestione;
- possibilità di intervento per la riduzione di costi o per la riorganizzazione del personale;
- strumenti e vincoli normativi.

In merito a quest'ultimo punto, in Italia il Governo ha deciso di adottare molte misure a sostegno delle imprese in crisi a causa della pandemia.

Ha istituito la Cassa Integrazione per ridurre il costo del lavoro delle imprese con calo di fatturato, ha distribuito sussidi in varie forme, ha rinviato la scadenza di finanziamenti consentendo periodi di moratoria dei rimborsi, ha disposto il rinvio di alcune scadenze fiscali, ha bloccato per un certo periodo le dichiarazioni di insolvenza dei Tribunali.

Nel contempo il Governo ha fissato il blocco dei licenziamenti, ha limitato per alcuni settori le modalità per lo svolgimento dell'attività lavorativa (chiusure, orari limitati, accessi ridotti, protocolli sanitari).

Ovviamente, le aziende colpite dalla crisi per la pandemia hanno dovuto considerare tutto questo per stabilire come affrontare la situazione.

## Piano di ristrutturazione

Lo stato di crisi aziendale, che si manifesta con forte tensione finanziaria, richiede che, studiate le cause, si definiscano le modalità con cui affrontare i problemi per rimettere l'azienda in equilibrio.

La mancanza di risorse finanziarie richiede che le azioni da intraprendere siano orientate alla creazione di flussi finanziari con cui poter soddisfare i creditori, evitando il fallimento.

Il piano deve essere possibile, cioè deve essere realmente capace di risolvere i problemi e di generare risorse finanziarie in un tempo congruo. È essenziale che le cause della crisi siano temporanee e risolvibili con adeguate iniziative, altrimenti il piano non può essere realizzato.

Se il piano è possibile, serve convincere i creditori ad avere fiducia nello stesso, concedendo all'azienda in crisi il tempo necessario alla sua realizzazione.

La formalizzazione di un documento è un metodo utile a questo fine, in quanto consente ai creditori una valutazione chiara di cosa l'azienda intende fare.

Per la realizzazione del piano servono risorse per poter coprire le spese correnti durante la definizione del piano e il dialogo con i creditori, per non aggravare i debiti.

Il piano deve affrontare sia gli aspetti economici che quelli patrimoniali e finanziari.

Deve essere realizzato un conto economico, possibilmente con periodicità mensile o trimestrale, che abbia informazioni di dettaglio sui ricavi, sull'evoluzione degli acquisti, sull'andamento

delle scorte, sui costi per servizi variabili e fissi, sui costi per godimento di beni di terzi e gli altri oneri di gestione.

Il conto economico deve esprimere un margine lordo positivo, che quindi indichi la generazione di risorse finanziarie positive.

Il piano deve misurare i flussi finanziari dei movimenti economici, misurando i tempi di incasso e di pagamento e i livelli di rotazione delle scorte; deve altresì misurare il piano degli investimenti necessari alla continuità aziendale, stabilendone importo e distribuzione nel tempo, al fine di identificare il fabbisogno finanziario per la gestione corrente.

A questo fabbisogno dovrà essere aggiunto il flusso necessario al ripianamento dei debiti generati nella crisi per riportare l'azienda in equilibrio.

Le disponibilità di liquidità e di accesso a forme di finanziamento devono essere valutate per comprendere la capacità di sostenere il piano, coprendo il fabbisogno.

Infine, va misurato l'andamento patrimoniale per verificare la capacità dell'azienda di adeguato equilibrio tra mezzi propri e di debito e tra fonti a breve e fonti a medio lungo termine rispetto agli impieghi.

## Piano asseverato

Il piano asseverato è uno strumento legale che può essere utilizzato per le crisi aziendali.

Il prerequisito per l'applicazione di un piano di risanamento certificato è che l'azienda debba trovare una soluzione per risolvere la crisi che deve essere illustrata attraverso un piano di ristrutturazione.

Il piano attestato di risanamento è menzionato all'art. 67 l.f. attribuendo agli "atti, pagamenti e garanzie" posti in essere in esecuzione del piano, il beneficio dell'esenzione dalla revocatoria. La finalità di questo istituto è quella di garantire la stabilità di atti, pagamenti e garanzie sui beni del debitore, in esecuzione del piano, in caso di fallimento successivo.

La ratio della revocatoria di garantire in caso di fallimento la par condicio dei creditori, potrebbe essere causa di impossibilità di realizzazione di azioni che, se fatte, potrebbero risolvere la crisi; in tal caso causando un danno a tutti i creditori.

Per evitare questo rischio la norma introduce come soluzione la redazione di un piano di ristrutturazione e la sua verifica e validazione, quindi asseverazione, da parte di un esperto indipendente.

La norma definisce che:

- "Atti, pagamenti e garanzie" sono salvi se eseguiti secondo quanto previsto nel piano realizzato per garantire il riequilibrio della situazione finanziaria dell'impresa in crisi;
- la fattibilità del piano deve essere certificata da un professionista indipendente iscritto all'albo dei revisori

contabili e che abbia i requisiti per essere designato curatore fallimentare.

L'articolo 56 l.f. stabilisce che il piano deve avere una data specifica, come atti e contratti unilaterali per l'attuazione dello stesso.

Questi atti e contratti devono essere in forma scritta al fine di determinare con certezza quale sia la data di esecuzione.

L'articolo 56 l.f. non fornisce una descrizione della durata del piano di risanamento, ma redattori e professionisti certificati riempiranno questo "vuoto". Nella pratica corrente, la durata media di un piano di risanamento certificato varia dai 3 ai 5 anni.

La durata deve garantire che i pagamenti del credito della società siano ininterrotti e non saranno irreversibili, soprattutto se c'è un'incongruenza tra il piano di ripristino (durata non superiore a 5 anni) e il piano di rimborso del debito.

Come contenuto è necessario allegare i seguenti documenti:

- Scritture contabili e fiscali obbligatorie;
- Dichiarazioni dei redditi concernenti i tre esercizi o anni precedenti ovvero l'intera esistenza dell'impresa o dell'attività economica o professionale, se ha avuto una minore durata;
- Bilanci degli ultimi tre esercizi;
- Relazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria aggiornata;
- Stato particolareggiato ed estimativo delle sue attività;
- Elenco nominativo dei creditori e l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione;



- Elenco nominativo di coloro che vantano diritti reali e personali su cose in suo possesso e l'indicazione delle cose stesse e del titolo da cui sorge il diritto;
- Certificazione sui debiti fiscali, contributivi e per premi assicurativi;
- Relazione riepilogativa degli atti di straordinaria amministrazione compiuti nel quinquennio anteriore.

<https://fiscomania.com/piano-atteato-di-risanamento#:~:text=Il%20presupposto%20per%20l'applicazione,in%20uno%20stato%20di%20crisi.>

## CAPITOLO 2

### Analisi finanziaria di un'impresa

L'analisi finanziaria ha l'obiettivo di comprendere meglio i punti di forza e di debolezza delle aziende e di testarne la solidità dell'azienda sulla base dei risultati finanziari. Ciò aiuta a determinare la possibile evoluzione dell'azienda, in modo che la sua solvibilità possa essere valutata e il suo valore effettivo possa essere determinato.

L'analisi del bilancio è un'analisi economica e finanziaria che consente di rielaborare tutte le voci valutarie e contabili contenute nello stato patrimoniale, nel conto economico, nelle note esplicative, nei rapporti di gestione e nel rendiconto finanziario. Differisce da altri tipi di analisi, in primo luogo, perché si basa sulla contabilità aziendale, quindi su dati storici.

Viene utilizzata per confrontare i dati dell'impresa che si vuole analizzare con quelli del mercato di riferimento, per poter spiegare lo stato di salute dell'azienda con una prospettiva più "dinamica". Fondamentalmente, con l'analisi si può facilitare e semplificare la rappresentazione della situazione con il ricorso ad indici.

Per comprendere al meglio l'andamento dell'impresa dal punto di vista economico, bisogna calcolare tre indici fondamentali quali R.O.E., R.O.I. e R.O.S.

- R.O.E., utilizzato per indicare il tasso di rendimento del patrimonio netto (Return On Equity).

Si calcola mediante il rapporto tra l'utile netto conseguito nell'anno e il valore medio del capitale proprio utilizzato nello stesso anno. Questo indice, anche detto Saggio del Reddito, può essere espresso come:

$$ROE = R_n/N$$

$R_n$  = reddito netto dell'esercizio (perdita o utile)

$N$  = capitale proprio impiegato in media nell'esercizio

I valori che il R.O.E. può assumere sono:

zero	Se $R_n = 0$ ovvero quando l'esercizio si è chiuso in pareggio
> zero	Se $R_n > 0$ ovvero quando l'esercizio si è chiuso con un utile
< zero	Se $R_n < 0$ ovvero quando l'esercizio si è chiuso con una perdita

[https://www.marchegianionline.net/appro/appro\\_494.htm](https://www.marchegianionline.net/appro/appro_494.htm)

Con questo indice si può comprendere la capacità dell'impresa di remunerare adeguatamente i propri azionisti, elemento a medio e lungo termine importante per la stabilità dell'impresa.

- R.O.I., utilizzato per indicare il rendimento del capitale investito (Return On Investment).

Si calcola mediante il rapporto tra il risultato operativo globale raggiunto in un determinato esercizio e il capitale medio investito nello stesso anno.

Questo indice può essere espresso come:

$$ROI = Ro/K$$

Ro= risultato operativo globale

K= capitale investito medio (nell'esercizio)

R.O.I. indica il ritorno economico di tutto il capitale utilizzato, sia dei mezzi propri che di terzi.

I valori che il R.O.I. può assumere sono:

zero	Se $Ro = 0$ cioè quando il risultato operativo globale è pari a zero
> zero	Se $Ro > 0$ cioè quando il risultato operativo globale è positivo
< zero	Se $Ro < 0$ cioè quando il risultato operativo globale è negativo

[https://www.marchegianonline.net/appro/appro\\_495.htm](https://www.marchegianonline.net/appro/appro_495.htm)

Se il ROI ha valori negativi o nulli l'impresa non sarà in grado di generare flussi finanziari in grado di ripagare eventuali debiti e di remunerare il capitale investito.

- R.O.S., utilizzato per indicare la redditività delle vendite (Return On Sales) è il rapporto tra il risultato operativo caratteristico e le vendite nette del periodo, in altre parole il ricavo netto raggiunto per ogni euro di fatturato.

Questo indice può essere espresso come:

$$\text{ROS} = (\text{risultato operativo caratteristico} / \text{vendite nette nel periodo}) \times 100$$

I valori che il R.O.S. può assumere sono:

- $>0$ , quando il risultato operativo caratteristico è positivo (Maggiore è il valore, maggiore è l'efficienza economica);
- $=0$ , quando il risultato operativo caratteristico è uguale a zero;
- $<0$ , quando il risultato operativo caratteristico è negativo.

Una redditività insufficiente delle vendite è un indicatore del fatto che l'impresa non sarà in grado di coprire i costi fissi e quindi di mantenere un equilibrio economico durevole.

## Struttura finanziaria (Modigliani&Miller)

Franco Modigliani e Merton Miller sono due importanti economisti di discendenza rispettivamente italiana e americana che hanno dedicato la maggior parte della loro vita alla ricerca sulla finanza aziendale.

Nel 1958, i due studiosi proposero la cosiddetta proposizione I di Modigliani-Miller (MM1).

Secondo la proposizione I, il valore di una società levered (cioè indebitata) è pari al valore di una società unlevered (non indebitata) in mercati con determinate caratteristiche, come:

- nessuna tassa;
- mancanza di asimmetria informativa o condizioni per la completa condivisione delle informazioni tra tutti gli individui che partecipano al processo economico;
- individui e società accedono ai prestiti allo stesso tasso di interesse;
- mancanza di costi di transazione o di tutti quei costi legati all'organizzazione dell'attività;
- il mercato esiste in una forma forte (se il prezzo delle azioni odierne riflette la quantità totale di informazioni pubbliche e private, si dice che il mercato sia efficace in una forma forte).

Pertanto, secondo MM1, la società non può modificare il valore totale dei titoli in circolazione modificando la distribuzione tra debito e patrimonio netto, quindi gli azionisti sono indifferenti alla struttura finanziaria della società.

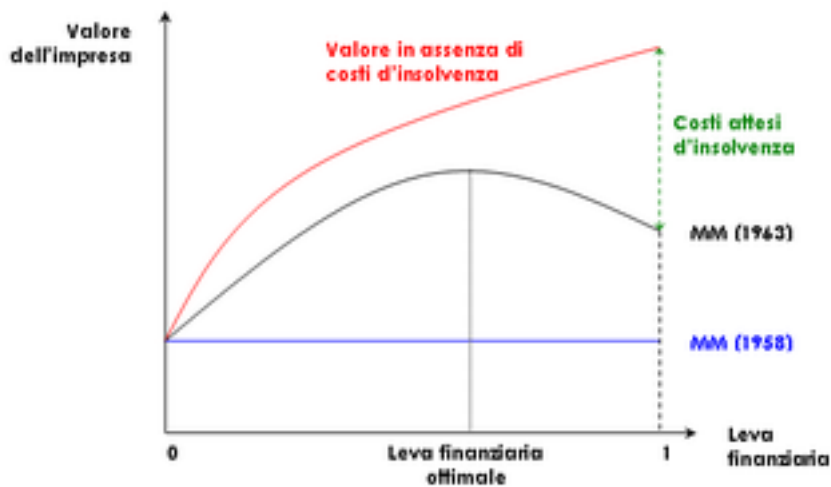
In un'intervista, lo stesso Miller ha cercato di spiegare questa proposta con un semplice esempio, suggerendo di pensare

all'azienda come a un contenitore di latte intero. Il produttore può decidere di vendere il latte così com'è, oppure può separare la panna e venderla a un prezzo più alto (simile a un'azienda che vende obbligazioni a basso rendimento e quindi ad alto prezzo). Ma, naturalmente, avrà del latte scremato a basso contenuto di grassi da vendere a un prezzo molto inferiore rispetto al latte intero. MM1 ha sottolineato che se non ci sono costi di separazione, i prezzi della panna e del latte scremato saranno gli stessi del latte intero.

Modigliani-Miller proposizione II afferma che il debito aumenta il ritorno sull'investimento azionario richiesto dagli azionisti; pertanto, sono correlati:

- il costo del capitale della società di debito;
- il costo del capitale di una società che utilizza solo finanziamenti azionari (equity);
- il costo del debito;
- il rapporto tra debito e capitale proprio, cioè leva finanziaria.

I risultati ottenuti da Modigliani e Miller mostrano che i manager non possono cambiare il valore dell'azienda cambiando la struttura finanziaria dell'azienda (sempre senza tasse). La loro teoria afferma che sostituire l'equity con il debito non può ridurre il costo totale del capitale, perché quando un'azienda aumenta il debito, l'equity diventa più rischiosa e quindi, all'aumentare del rischio, aumenta anche il costo del capitale.



“Illustrazione della relazione tra valore dell'impresa e [leva finanziaria](#) proposta da Modigliani e Miller (1963). Al crescere della leva finanziaria, aumentano i benefici fiscali del debito (curva crescente in rosso). Al contempo, tuttavia, crescono i costi attesi d'insolvenza. Il trade-off tra benefici fiscali e costi attesi d'insolvenza dà luogo a un valore della leva finanziaria che massimizza il valore dell'impresa.”

Link.-> [https://it.wikipedia.org/wiki/File:Mm\\_leva\\_ottimale.PNG](https://it.wikipedia.org/wiki/File:Mm_leva_ottimale.PNG)

Il livello di indebitamento dell'impresa ha però una rilevanza nelle situazioni impreviste di ulteriore fabbisogno finanziario. Infatti, in casi come quello pandemico, dove i normali flussi economici e finanziari sono alterati rispetto al normale, le aziende molto indebitate possono trovare difficoltà a reperire nuove risorse, generandosi così uno stato di crisi.

Per questo, si considerano i seguenti indici:

PFN/Equity che rappresenta il rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri, che si ritiene normalmente equilibrato intorno ad un valore inferiore a 2;

PFN/Ebitda che rappresenta il rapporto tra debiti finanziari e flusso generato dalla gestione (risultato economico ante ammortamenti, interessi e imposte) che si ritiene equilibrato intorno ad un valore inferiore a 3.

<https://www.appartners.it/la-posizione-finanziaria-netta-definizione-composizione-segno-algebrico-e-sua-interpretazione/>

## Finanziamento tramite indebitamento e limiti

Le aziende possono ottenere finanziamenti da fonti esterne o reinvestire i profitti anziché distribuirli.

Gli strumenti di finanziamento delle aziende si possono classificare in:

- capitale di rischio (aumento del capitale o finanziamento soci);
- debiti (finanziamenti, prestiti, obbligazioni).

Nel reperire le risorse necessarie, le aziende possono anche utilizzare capitale proprio o di rischio o di terze parti; è sempre consigliabile bilanciare il rapporto tra le risorse finanziarie proprie e quelle di terze parti.

I principali mezzi di finanziamento esterno possono essere i seguenti.

Prestiti a medio e lungo termine forniti da istituzioni finanziarie:



Si tratta di prestiti, comprese forme garantite da ipoteche, titoli o garanzie personali.

L'azienda rimborserà il prestito a rate, includendo una quota capitale e una quota di interessi.

Il costo del prestito (interessi) viene coperto dal margine prodotto dall'impiego delle risorse.

Un classico esempio è un investimento per l'aumento della capacità produttiva, come l'acquisto di impianti e macchinari.

È importante sottolineare che il finanziamento trova la sua giustificazione per l'aumento dell'efficienza e della produttività aziendale.

#### Leasing finanziario:

Il leasing è una forma di finanziamento a lungo termine.

È uno strumento di finanziamento solitamente utilizzato dalle aziende per sostituire l'acquisto diretto di beni capitali di produzione.

Un contratto di locazione è un contratto attraverso il quale un istituto di credito fornisce beni mobili o immobili alla società, che li paga con canoni periodici. La proprietà dei beni appartiene ancora al prestatore, infatti la società non può contabilizzare i beni in bilancio come il proprietario del bene, ma indicherà l'impegno nei confronti del prestatore nella nota integrativa.

Alla scadenza, la società può decidere se acquistare i beni pagando un prezzo (cd. riscatto).

### Prestito obbligazionario:

L'emissione di prestiti obbligazionari è una forma di finanziamento a lungo termine.

Ai sensi dell'articolo 2412 del codice civile, le società possono emettere obbligazioni al portatore o obbligazioni nominative, il cui importo complessivo non potrà essere superiore al doppio di: capitale sociale, riserva statutaria e riserva disponibile dall'ultimo bilancio approvato.

Chi sottoscrive le obbligazioni versa del denaro e riceve in cambio gli interessi e il rimborso del capitale alla scadenza delle stesse.

### Cessione del credito:

L'impresa può reperire risorse trasferendo ad un finanziatore i propri crediti.

La cessione del credito può essere intesa come pagamento anticipato di un portafoglio crediti o di un singolo credito.

In genere, le aziende si rivolgono agli istituti di credito e alle società di factoring operando con entrambe per rendere più fluide le operazioni, che verranno poi sistematicamente ripetute nel tempo.

## CAPITOLO 3

### Indicatori della crisi e strumenti di allerta

Nel nostro ordinamento è stato approvato il Decreto n. 14/2019 "Codice della crisi e dell'insolvenza", che entrerà in vigore dal 1° Settembre 2021, che impone agli imprenditori o agli organi amministrativi delle società di capitali, un'analisi attenta e dettagliata, per scongiurare la crisi ed evitare il fallimento.

Questo provvedimento è molto discusso e in evoluzione per migliorarne l'efficacia.

I soggetti indicati nel decreto, sono tenuti a predeterminare gli squilibri di natura reddituale, patrimoniale e finanziaria, legati alle caratteristiche specifiche dell'azienda e delle attività di impresa svolte dal debitore, attraverso determinati indici che evidenziano la sostenibilità dei debiti almeno per i successivi sei mesi.

L'utilizzo di indici e analisi degli stessi, sono strumenti rilevanti per rilevare una potenziale crisi come strumenti di allerta.

### Squilibri di carattere reddituale

Una prima ragione di crisi può consistere nella perdita di redditività, intesa come perdita della capacità dell'azienda di creare valore.

Per esempio, la riduzione del ROS (return on sales) per minori vendite o per l'aumento dell'incidenza dei costi operativi, il reddito prodotto può non essere in grado di far fronte alle spese per la gestione operativa.

Pertanto, con la misurazione e l'analisi del ROS o anche dell'Ebitda (risultato prima di interessi, tasse, accantonamenti e ammortamenti), si possono trovare campanelli d'allarme di crisi d'impresa.

Il profitto realizzato da un'impresa da solo non è un dato sufficiente per esprimere un giudizio positivo.

È importante verificare che il profitto sia realizzato attraverso le attività tipiche dell'azienda (gestione caratteristica) e non per risultati straordinari, perché questo è essenziale per la sua ripetibilità futura.

È utile, per costruire indici, riclassificare nella configurazione a valore aggiunto il conto economico:

Ricavi operativi
-Costi operativi
= margine operativo lordo
-ammortamenti
=reddito operativo (RO)
-interessi passivi e imposte
=reddito netto

## Squilibri di carattere patrimoniale

Un altro indicatore per verificare segnali di crisi è la misura del patrimonio aziendale. Questo non deve essere negativo, e se positivo deve essere proporzionato, equilibrato rispetto al totale delle fonti di finanziamento. Il patrimonio dovrebbe consentire

all'impresa di coprire con altre fonti di finanziamento a medio lungo termine il fabbisogno per impieghi durevoli.

Pertanto, l'elemento da controllare risulta essere il margine di struttura, che misura quanto degli investimenti sia coperto con fonti a medio lungo termine.

Attivo fisso netto
-Patrimonio netto
-Debiti a media lunga scadenza
=Margine di struttura (MS)

Il margine di struttura dovrebbe avere un segno positivo, perché altrimenti mostrerebbe che l'attivo fisso netto è finanziato anche da debiti a breve termine, da cui ne potrebbero scaturire squilibri patrimoniali e di tipo economico-finanziario.

### Squilibri di carattere finanziario

Lo squilibrio finanziario si ha quando un'impresa non riesce a produrre le risorse finanziarie necessarie a far fronte ai propri impegni. Per esempio, con la perdita di redditività solitamente si ha un calo del flusso di cassa prodotto (o addirittura un flusso con un valore negativo), per cui le risorse finanziarie possono non essere sufficienti al pagamento dei debiti.

Anche quando l'azienda produca un adeguato reddito ma non allinea le dinamiche di incassi e pagamenti, può generarsi uno squilibrio finanziario.

Uno strumento per gestire questo aspetto è il capitale circolante netto, calcolabile sottraendo all'attivo corrente (=disponibilità liquide + rimanenze + crediti) i debiti a breve scadenza (con scadenza fino a 12 mesi).

Un Capitale Circolante Netto negativo è sinonimo di uno stress finanziario attuale o prossimo.

## CONCLUSIONI

La crisi causata dall'epidemia di Covid19 ha colpito duramente la situazione economico sociale dell'Italia, a cui si aggiunge un debito di 2.586,5 miliardi di euro e un tasso di disoccupazione italiano del 9% (dati ISTAT dicembre 2020), percentuale che ha subito un ulteriore calo legato all'inattività, data la cessazione di molte attività nel corso del 2020.

Nella circostanza attuale, punti quali crisi d'impresa e risanamento sono tematiche chiave.

Sulla base delle azioni che dovrebbero essere intraprese in risposta alla situazione di crisi dell'azienda, è fondamentale l'individuazione delle cause scatenanti.

Oggi, rispetto al passato, la connessione tra cause interne e fenomeni esterni è più stretta.

Come ripetutamente ribadito nel corso dell'elaborato, la prevenzione delle crisi dipende dalla capacità dell'uomo di interpretare i segnali, anche attraverso l'analisi di bilancio, che gioca un ruolo fondamentale nel determinare i sintomi dello squilibrio aziendale.

L'ottenimento di informazioni importanti aiuta a comprendere le ragioni che hanno portato a un determinato risultato, permettendo anche di fare previsioni ragionevoli sulle azioni da intraprendere nella gestione per garantirne l'equilibrio e la creazione di valore a medio-lungo termine.

## Bibliografia:

- ALLEGRINI MARCO - STEFANO GARZELLA, Il rendiconto finanziario in L'applicazione dei principi contabili nei bilanci delle imprese. Best practices della comunicazione economico-finanziaria, Il Sole 24 Ore, 2000;
- AMBROSINI-DEMARCHI, Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti, Giuffrè, Milano, 2005;
- BOGGIO E., Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina, Giuffrè, 2007;
- BONSIGNORE A., Il finanziamento alle imprese in crisi nella fase preparatoria della ristrutturazione del debito, in Fallimento, 2009;
- CNDCEC, Protocollo piani di risanamento e ristrutturazione, 2006;
- CNDCEC, Osservazioni sul contenuto delle relazioni del professionista nella composizione negoziale della crisi d'impresa, 2009;
- DI MAJO, Accordi di ristrutturazione, in Trattato delle procedure concorsuali, a cura di GHIA, PICCININI, SEVERINI, Giappichelli, Torino, 2011;
- FERRARO N., Affitto d'azienda e crisi, Egea, Milano, 2012;
- GALEOTTI M., Governo dell'azienda e indicatori di performance, Pisa, Il Borghetto, 2001;
- GUGLIELMUCCI L., Diritto fallimentare, Giappichelli, Torino, 2008;
- LO CASCIO G., Le nuove procedure di crisi, Il Fallimento, 2010;
- LO CASCIO, Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione, in Fallimento, 2008;
- Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi, 2008;
- PROTO, Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, in Fallimento, 2006;
- RIVA P., Il nuovo concordato preventivo, Commissione gestione rischi di impresa, 2012;
- SANTI E., Il concordato preventivo, in «Il fallimento e le altre procedure concorsuali», Utet, Torino, 2010;
- VITIELLO M., Il nuovo concordato preventivo: disciplina e primi problemi applicativi, Milano, Zanichelli, 2006;



## Sitografia:

- <https://www.alzarating.com/lanalisi-finanziaria-cose-e-quali-vantaggi-porta-alle-aziende/>
- [https://it.wikipedia.org/wiki/File:Mm\\_leva\\_ottimale.PNG](https://it.wikipedia.org/wiki/File:Mm_leva_ottimale.PNG)
- <https://fiscomania.com/piano-attestato-di-risanamento#:~:text=Il%20presupposto%20per%20l'applicazione,in%20uno%20stato%20di%20crisi>
- [https://www.marchegianonline.net/appro/appro\\_581.htm](https://www.marchegianonline.net/appro/appro_581.htm)
- <http://www.infoprestitisulweb.it/prestiti/caratteristiche-dello-smobilizzo-crediti.html>
- <https://fiscomania.com/strumenti-di-finanziamento/>
- <https://www.fiscoetasse.com/approfondimenti/13326-il-codice-della-crisi-e-insolvenza-e-le-misure-per-il-rilevamento-della-crisi.html#paragrafo2>
- <http://www.dirittofallimentaresocieta.it/indicatori-della-crisi-di-impresa#:~:text=4.-,Gli%20squilibri%20di%20carattere%20patrimoniale,dall'indebitamento%20vero%20e%20proprio.>
- <https://www.alzarating.com/lanalisi-finanziaria-cose-e-quali-vantaggi-porta-alle-aziende/>
- <https://fiscomania.com/strumenti-di-finanziamento/>
- <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/crisi-dimpresa/piano-attestato-di-risanamento-e-accordo-di-ristrutturazione-debiti-codice-crisi-impresa>