
Consiglio Superiore della Magistratura

Ufficio referenti per la formazione decentrata dei Magistrati
Distretti di Corte d'Appello di Brescia, Milano e Torino

Gli indici della crisi d'impresa: il punto di vista economico-aziendale

Renato Camodeca

Dottore Commercialista in Brescia

Professore Associato nell'Università degli Studi di Brescia

Milano, 24 gennaio 2011

AGENDA

1	La crisi dell'impresa: diagnosi e segnali rilevanti
---	---

2	Gli indici della crisi d'impresa
---	----------------------------------

2.1	Equilibri e squilibri reddituali
-----	----------------------------------

2.2	Equilibri e squilibri monetari
-----	--------------------------------

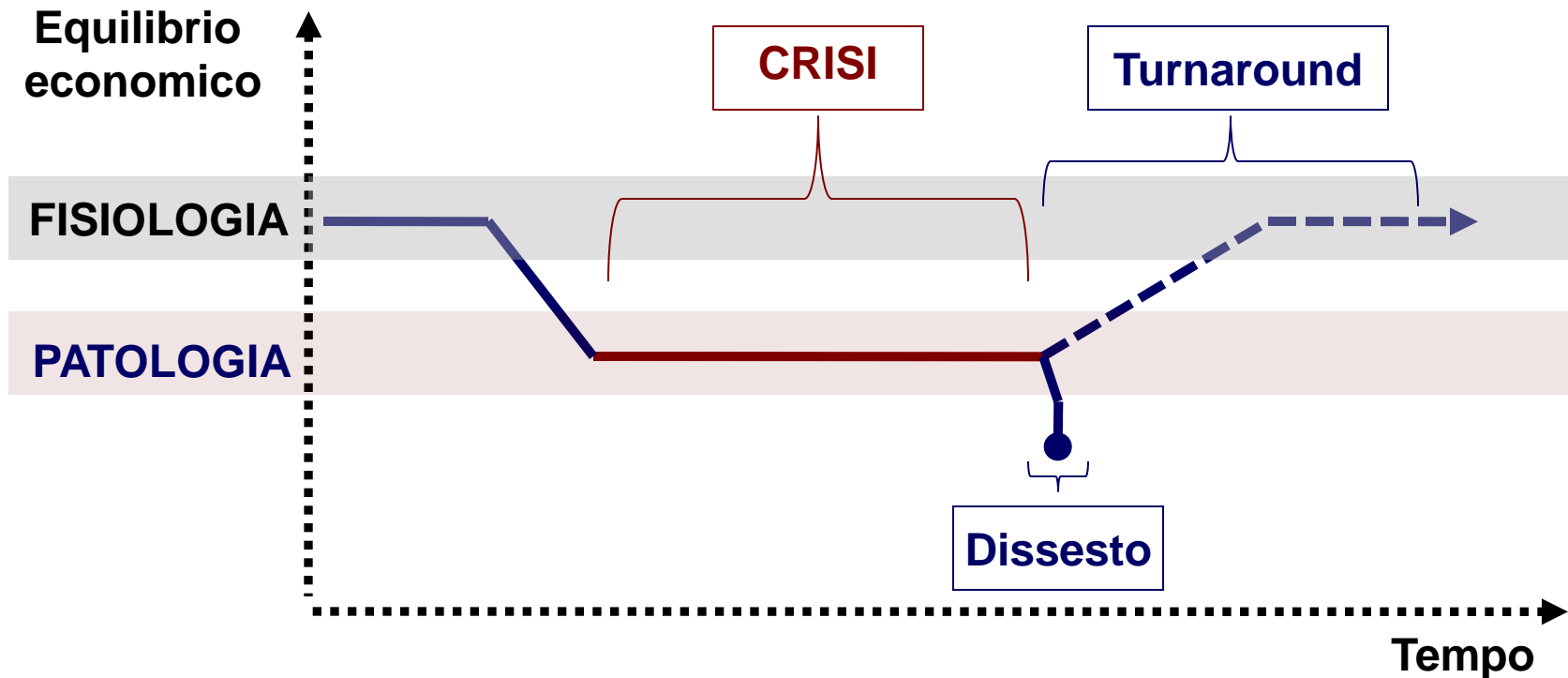
2.3	Squilibrio patrimoniale, illiquidità e perdita del capitale
-----	---

3	I modelli di previsione delle insolvenze (cenni)
---	--

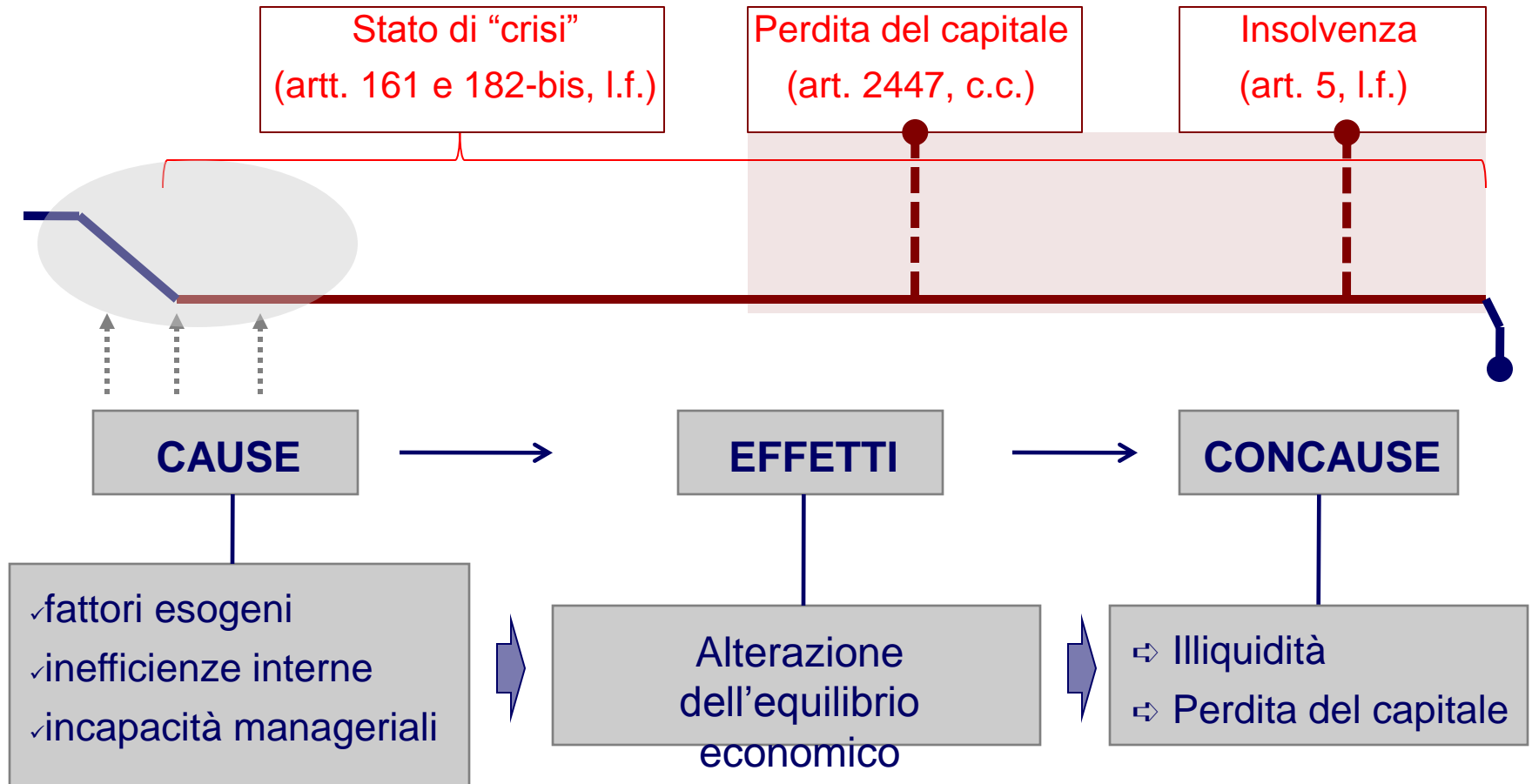
4	Declino, crisi e insolvenza: un “percorso-tipo”
---	---

Lo “stato” di crisi

Lo stato di “crisi” identifica una fase della vita dell'impresa nell'ambito della quale si determina un'alterazione - di norma patologica - delle condizioni di equilibrio economico del sistema aziendale:



Il “ciclo” della crisi e le categorie giuridiche rilevanti



Cause, concause ed effetti della crisi

Una efficace analisi dei sintomi della crisi d'impresa non può prescindere dalla previa individuazione, nell'ambito del “ciclo” appena descritto, delle cause, delle concause e degli effetti che la fase di crisi determina sul sistema aziendale.

In particolare:

- ✓ le **cause** che hanno determinato il passaggio ad uno stato di crisi precedono gli effetti e vanno ricercate nei fattori interni ed esterni all'impresa che spiegano il passaggio medesimo;
- ✓ gli **effetti** dello stato di crisi si manifestano attraverso condizioni di disequilibrio patologico del sistema aziendale (a seconda dei casi, reddituale, monetario o patrimoniale);
- ✓ gli effetti della crisi, infine, sovente si trasformano in **concause** della stessa, peggiorando il quadro di contesto e aprendo le porte, in non pochi casi, al dissesto.

Le cause della crisi: una (fra le tante) tassonomie

La non agevole distinzione fra cause di natura esogena e fattori interni ha indotto una parte della dottrina a ricercare un approccio oggettivo nello studio delle cause di crisi, suddividendole in in cinque categorie tipiche⁽¹⁾:

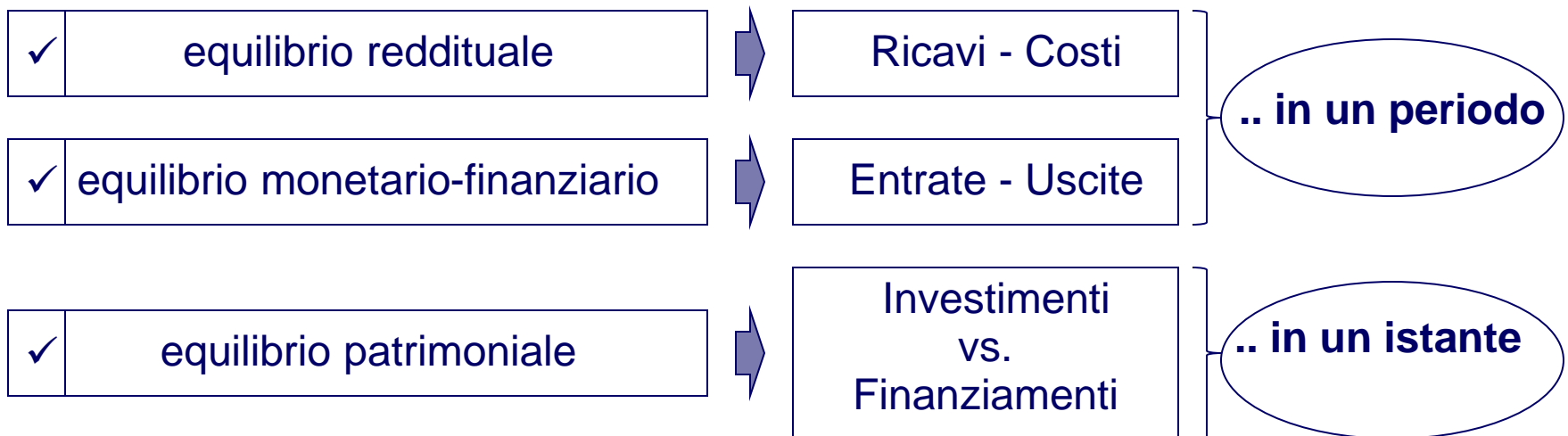
- ✓inefficienza dei sistemi di produzione-distribuzione;
- ✓sovracapacità e rigidità della struttura tecnico-organizzativa;
- ✓obsolescenza del portafoglio prodotti;
- ✓carenza di programmazione;
- ✓squilibrio finanziario.

La ricerca delle cause, peraltro, non può prescindere dalle specificità del caso, né può in alcun modo escludere la coesistenza di fattori oggettivi e di cause soggettive, tipicamente riconducibili alle capacità e alle abilità del management.

⁽¹⁾ Il riferimento, sul punto, è a L. Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Milano, Giuffrè, 1986.

Gli effetti della crisi: l'alterazione dell'equilibrio economico

L'equilibrio economico del sistema aziendale si articola in equilibri parziali, dinamici o statici, così configurabili:

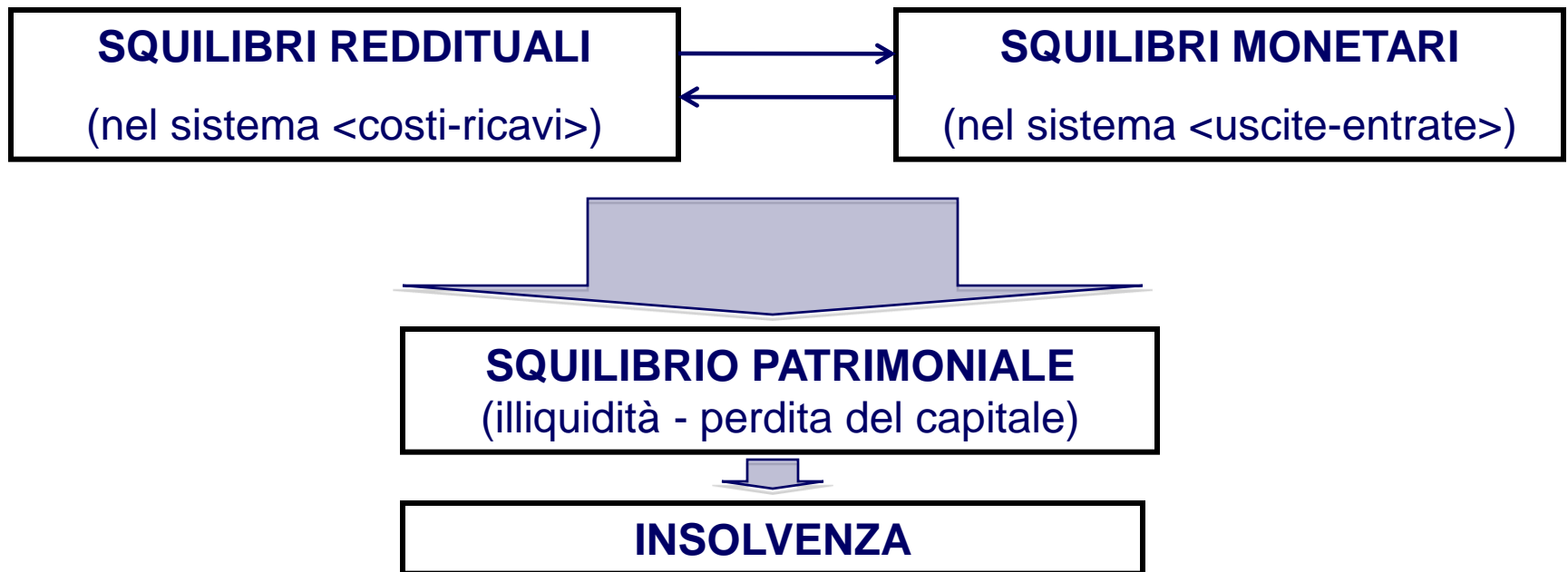


Le condizioni di <equilibrio – squilibrio> economico del sistema aziendale si apprezzano nel bilancio e in particolare dall'analisi:

- ❑ del conto economico e del prospetto dei flussi di cassa;
- ❑ dello stato patrimoniale (i cui valori, derivano direttamente dagli andamenti reddituali e monetario-finanziari).

(segue)

Nel ciclo tipico della crisi, infatti, le perdite della gestione caratteristica si ripercuotono negativamente nella dinamica dei flussi di cassa, la quale, a propria volta, peggiora ulteriormente i risultati economici, con un circolo vizioso che provoca illiquidità, azzerà il capitale e conduce all'insolvenza, secondo lo schema qui rappresentato:

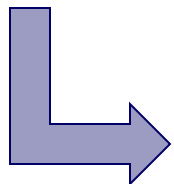


Le aree critiche del conto economico



Alfa Spa: squilibri reddituali e indicatori di crisi in *n-n+4*

Alfa Spa - Conto economico	n	n+1	n+2	n+3	n+4	
Fatturato	1.430	1.510	1.120	890	750	→ Calo del fatturato Aumento delle scorte
Variazione delle rimanenze	28	21	43	78	118	
Valore della Produzione	1.458	1.531	1.163	968	868	→ Aumento incidenza costi struttura
Costi della produzione	-1.293	-1.388	-1.198	-1.100	-1.022	
Margine operativo lordo	165	143	-35	-132	-154	→ Calo – Azzeramento dei margini operativi
Accantonamenti	-18	-24	-32	-76	-143	
Ammortamenti	-75	-54	-56	-25	-23	
Risultato operativo	72	65	-123	-233	-320	→ Aumento O.F. (sconfini - more)
Oneri finanziari	-34	-45	-67	-69	-87	
Risultato straordinario	0	0	0	430	0	→ Perdite nette
Imposte	-15	-8	0	-51	0	
Risultato netto	23	12	-190	77	-407	



Alfa Spa - indicatori reddituali	n	n+1	n+2	n+3	n+4
Variazioni del fatturato (YoY)	-	6%	-26%	-21%	-16%
Costi Produzione / Valore Produzione	89%	91%	103%	114%	118%
Ebitda / Fatturato	12%	9%	-	-	-
Oneri finanziari / Fatturato	2%	3%	6%	8%	12%

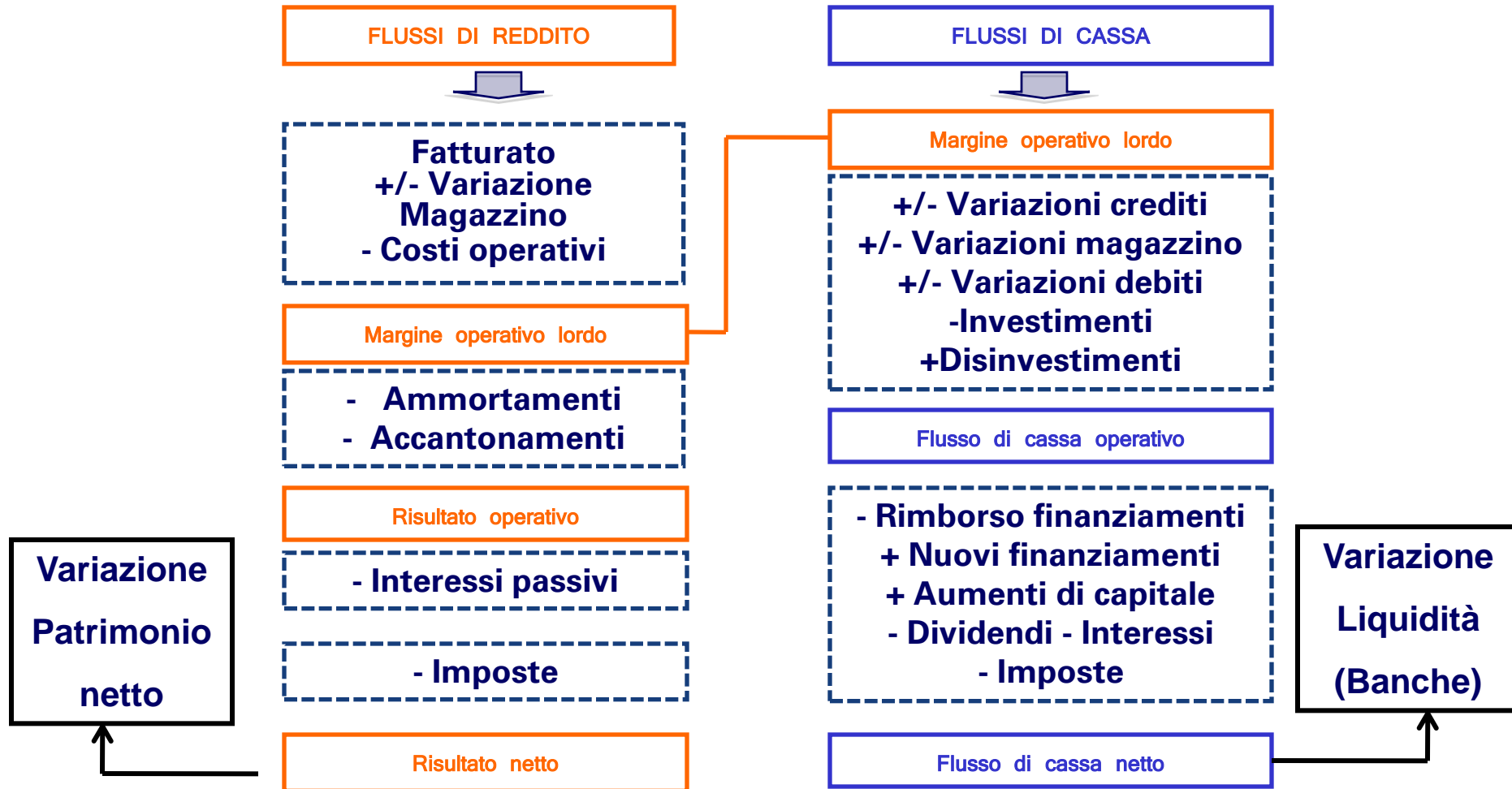
Alfa Spa: politiche di bilancio e perdita del capitale in $n+3$

Alfa Spa - Conto economico	n	n+1	n+2	n+3	n+4		
Fatturato	1.430	1.510	1.120	890	750	Risultato $n+3$	77
Variazione delle rimanenze	28	21	43	78	118	Svalutazione crediti di $n+3$ in $n+4$	-143
Valore della Produzione	1.458	1.531	1.163	968	868	Ammortamenti 50% in $n+3$	- 31
Costi della produzione	-1.293	-1.388	-1.198	-1.100	-1.022	Vendita infragruppo in $n+3$ (al netto imposte)	- 430 + 51
Margine operativo lordo	165	143	-35	-132	-154	Risultato rettificato $n+3$	= - 476
Accantonamenti	-18	-24	-32	-76	-143		
Ammortamenti	-75	-54	-56	-25	-23		
Risultato operativo	72	65	-123	-233	-320		
Oneri finanziari	-34	-45	-67	-69	-87		
Risultato straordinario	0	0	0	430	0		
Imposte	-15	-8	0	-51	0		
Risultato netto	23	12	-190	77	-407		

Alfa Spa - Patrimonio netto	n	n+1	n+2	n+3	n+4
Capitale sociale	300	300	300	300	300
Riserve	123	146	158	-32	45
Risultato netto	23	12	-190	77	-407
Patrimonio netto	446	458	268	345	-62

$n+3$
300
-32
-476
-208

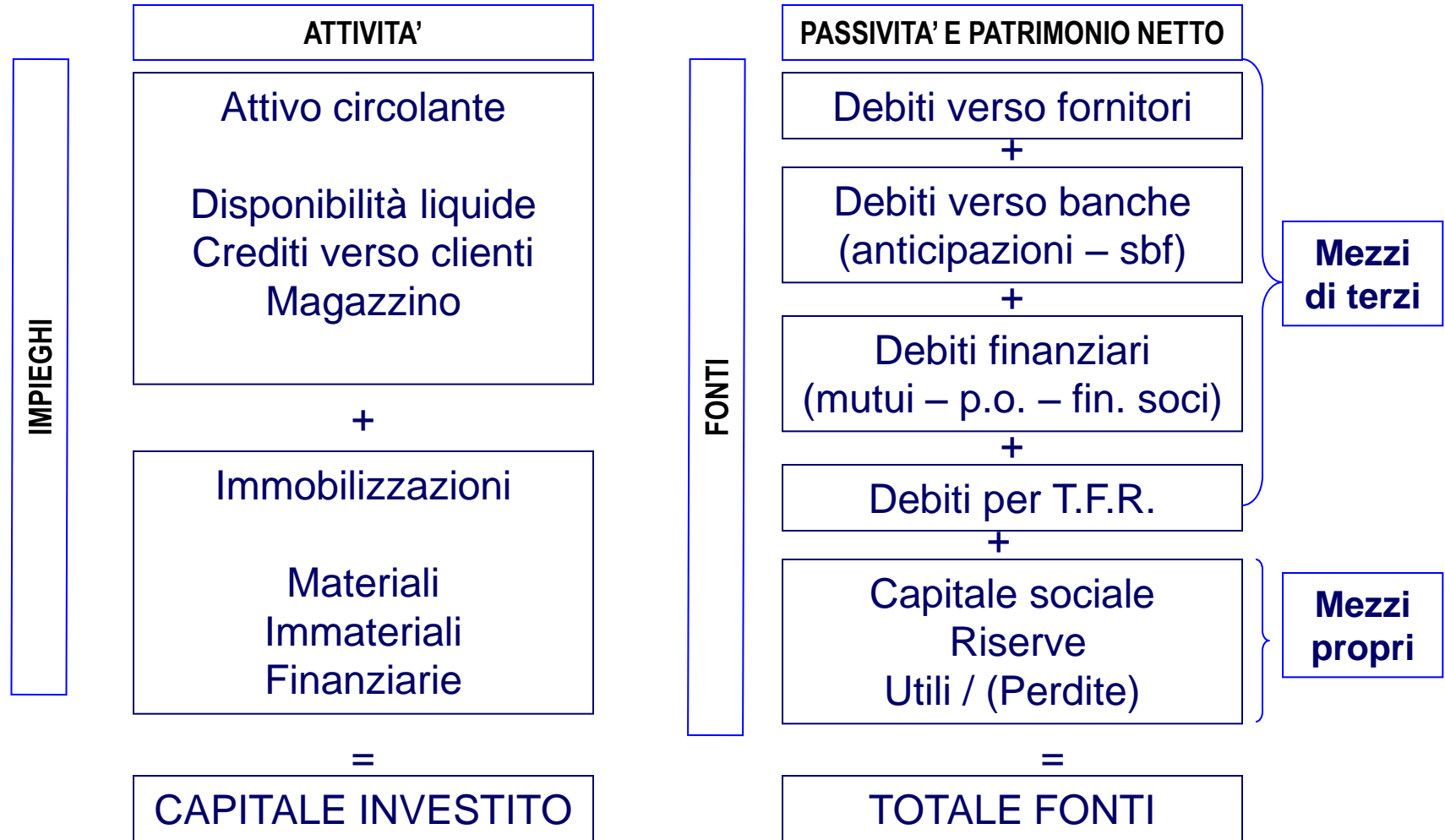
Flussi di reddito e flussi di cassa



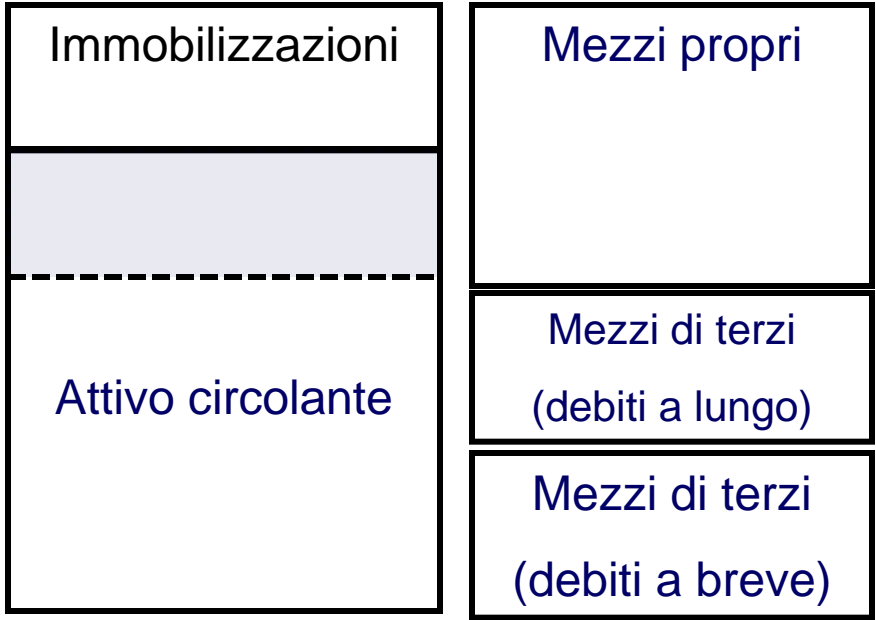
Beta Spa: squilibri monetari e indici di crisi in *n-n+4*

Beta Spa - Flussi di cassa	n	n+1	
Margine operativo lordo (Ebitda)	759	823	Tenuta del margine ma
Variazione crediti	-1.340	-2.344	Difficoltà di incasso
Variazione scorte	-986	-232	
Variazione debiti	1.230	143	Sfiducia dei fornitori
Variazione Capitale Circolante Netto	-1.096	-1.583	
Flusso di cassa gestione corrente	-337	-760	
Investimenti	-1.450	-123	
Disinvestimenti	0	0	Investimenti "forzati"
Flusso di cassa operativo	-1.787	-883	
Interessi passivi	-125	-196	
Nuovi finanziamenti	12	3	
Rimborso finanziamenti	0	0	
Aumento di capitale sociale	0	0	Assenza di capitalizzazioni
Imposte	-120	-74	
Flusso di cassa netto	-2.020	-1.150	
Debito finanziario inizio periodo	-1.020	-3.040	
Variazione Debito finanziario	-2.020	-1.150	
Debito finanziario fine periodo	-3.040	-4.190	Peggioramento del debito finanziario

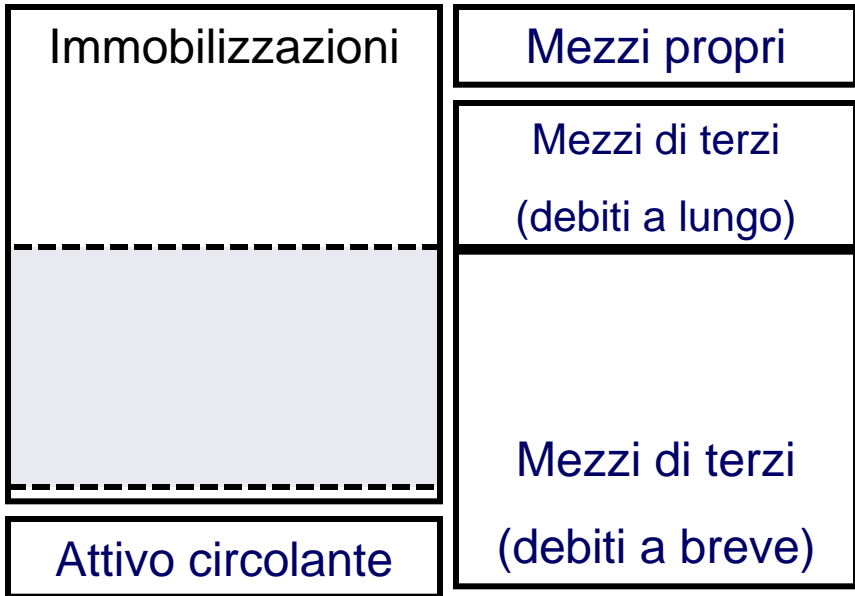
Le aree critiche dello stato patrimoniale



Situazione di equilibrio



Situazione di squilibrio



Un quadro sistematico degli indici di bilancio

Redditività, solidità, liquidità e sviluppo

Redditività	Solidità	Liquidità	Sviluppo
			
$\frac{\text{MOL}}{\text{FATTURATO}}$	$\frac{\text{PFN}}{\text{MEZZI PROPRI}}$	$\frac{\text{CASSA} + \text{CREDITI}}{\text{PASSIVO CORRENTE}}$	$\frac{\text{VARIAZIONE FATTURATO (n+1)-(n)}}{\text{FATTURATO (n)}}$
$\frac{\text{RO}}{\text{CAPITALE INVESTITO}}$	$\frac{\text{DEBITO FINANZIARIO}}{\text{MEZZI PROPRI}}$	$\frac{\text{CREDITI CLIENTI}}{\text{FATTURATO} / 360}$	$\frac{\text{VARIAZIONE INVESTIMENTI (n+1)-(n)}}{\text{INVESTIMENTI (n)}}$
$\frac{\text{RO}}{\text{FATTURATO}}$	$\frac{\text{MEZZI DI TERZI}}{\text{MEZZI PROPRI}}$	$\frac{\text{MAGAZZINO}}{\text{VENDITE} / 360}$	
$\frac{\text{RN}}{\text{MEZZI PROPRI}}$	$\frac{\text{MEZZI PROPRI}}{\text{ATTIVO FISSO}}$	$\frac{\text{FORNITORI}}{\text{ACQUISTI} / 360}$	

N.B.: Gli indici di bilancio vanno sempre esaminati in termini comparativi (3-5 anni e con benchmark di settore)

Le tecniche di previsione insolvenze (cenni)

La necessità di individuare i sintomi della crisi d'impresa ha indotto la dottrina a sviluppare modelli di previsione delle insolvenze, fondati sugli indici di bilancio nonché sull'utilizzo di modelli statistici.

Gli studi fondati sugli indici di bilancio sono numerosi e hanno preso avvio negli anni Trenta del Secolo scorso e sono poi proseguiti fino agli anni Settanta (fra questi, W. Beaver (1966), *Financial Ratios as Predictors of Failure*; R. Ruozi (1974), *Sull'attendibilità dei bilanci e sulla loro validità ai fini di previsione delle insolvenze*).

Gli indici utilizzati sono diversi da studio a studio; fra gli altri:

- ✓Attività circolanti /Passività a breve;
- ✓Attività liquide/Passività a breve;
- ✓Capitale circolante netto / Fatturato;
- ✓Capitale circolante netto / Attività totali;
- ✓Reddito operativo / Attività totali.

Le tecniche di previsione insolvenze (cenni)

Gli studi fondati sull'analisi discriminante sono stati sviluppati negli Stati Uniti dagli anni Sessanta del Secolo scorso. Punto di riferimento, in argomento, è il modello di Altman (E.J. Altman, 1968, *Financial ratios. Discriminant analysis and the prediction of corporate failure*)⁽²⁾.

In una prima versione⁽³⁾, il modello è riferito a un campione di 33 imprese fallite nel periodo 1945-1965 e a un campione “pareggiato” di imprese sane; esso prevede le seguenti relazioni:

$$\begin{aligned} Z = & 0,012 * \text{Capitale Circolante Netto} / \text{Attivo Netto} \\ & + 0,014 * \text{Riserve da utili} / \text{Attivo netto} \\ & + 0,033 * \text{Risultato operativo} / \text{Attivo netto} \\ & + 0,006 * \text{Patrimonio netto a valori correnti} / \text{Debiti totali} \\ & + 0,999 * \text{Ricavi} / \text{Attivo netto} \end{aligned}$$

ove Z è l'indice dello stato di salute dell'impresa.

⁽²⁾ Un'applicazione del modello di Altman alla realtà italiana è in A. Alberici (1975), *Analisi e previsione delle insolvenze*.

⁽³⁾ La seconda versione, del 1977, è riferita a un campione di 53 imprese fallite e 58 sane e si fonda su 7 indicatori.

Declino, crisi e insolvenza: un “percorso-tipo”

Le tecniche di analisi di bilancio e i modelli di previsione delle insolvenze sono utili strumenti per la ricerca dei sintomi di crisi ma presentano i limiti di ogni modello parametrico o statistico.

A tali strumenti, pertanto, va affiancata una sensibilità, tipica di chi conosce gli svolgimenti d'impresa, che consente di “catturare” per tempo, i segnali tipici dello “stato” di crisi, fra i quali:

