



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale (*ordinamento ex
D.M. 270/2004*)
in Amministrazione, finanza e controllo.

Tesi di Laurea

—

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

La crisi aziendale: implicazioni e
possibilità di intervento.
Un'analisi empirica delle
aziende del mobile del nord-est.

Relatore

Ch. Prof. Elisa Cavezzali

Laureando

Monia Zaccarin
Matricola 816004

Anno Accademico

2012 / 2013

A ciò che mi ha cambiato la vita.

INDICE

•	INTRODUZIONE	6
•	PARTE PRIMA: DALLA CRISI ALLA RISTRUTTURAZIONE.....	10
1.	La crisi del 2008 e le sue ripercussioni sul rapporto banca impresa	11
1.1.	Introduzione	11
1.2.	La crisi mondiale.....	13
1.3.	Lo scenario italiano	20
1.4.	La struttura delle imprese italiane	28
1.5.	Il sistema bancario italiano e l'accesso al credito delle PMI.....	36
2.	Dalla crisi d'impresa al fallimento	47
2.1.	Introduzione	47
2.2.	La crisi d'impresa, uno sguardo generale	49
2.3.	Come individuare e prevenire la crisi.....	58
2.3.1.	Premessa.....	58
2.3.2.	Analisi per indici.....	59
2.3.3.	Il controllo di gestione	65
2.3.4.	Il budget e l'analisi dei costi.....	67
2.3.5.	Lo Z-Score di Altman	68
2.4.	Il fallimento.....	70
2.4.1.	Definizione e aspetti generali	70
2.4.2.	Gli organi del fallimento	71
2.4.3.	Gli effetti del fallimento.....	73
2.4.4.	Procedimento della dichiarazione di fallimento	75
2.4.5.	Il concordato fallimentare	78
3.	La ristrutturazione aziendale	81
3.1.	Introduzione	81
3.2.	Cenni storici	81
3.3.	Tipi di concordato preventivo	83
3.3.1.	Il concordato preventivo	83
3.3.2.	Il concordato con continuità aziendale.....	94

3.4.	L'accordo di ristrutturazione dei debiti	96
3.5.	Il piano attestato di risanamento	104
•	PARTE SECONDA: ANALISI EMPIRICA DELLE PMI DEL SETTORE DEL MOBILE	109
4.	La crisi d'impresa nelle aziende del mobile	110
4.1.	Introduzione	110
4.2.	Il campione d'indagine	111
4.3.	La solidità aziendale	119
4.4.	Analisi di liquidità	125
4.5.	Analisi di redditività	129
4.6.	Applicazione dello Z-Score di Altman	133
•	CONCLUSIONI.....	141
•	APPENDICE.....	143
•	BIBLIOGRAFIA	150
•	RINGRAZIAMENTI.....	153

Introduzione

In questo elaborato si intende affrontare il tema dell'impatto che ha avuto la recente crisi economica nelle piccole e medie realtà del settore del mobile, attraverso un'analisi per indici di solidità, liquidità ed economicità.

La scelta di sviluppare questo argomento, oltre alla stretta vicinanza con il distretto, è dovuta soprattutto al fatto che tale crisi ha realmente messo in ginocchio questo tipo di aziende, tant'è che la zona è stata addirittura soprannominata "la zona fantasma".

Per poter meglio capire quello che è successo, si è suddiviso la tesi in due parti: una prima che affronta un excursus teorico e la seconda che applica quanto spiegato ai distretti industriali del mobile del nord-est.

Nel primo capitolo si tratterà della recente crisi economica, e come gli effetti della stessa si siano ripercossi nel rapporto banca-impresa.

Negli Stati Uniti, nel periodo antecedente al 2008, si era creato un disavanzo in conto economico. Vi era sempre più voglia di fare investimenti, e sempre più richiesta al mercato di strumenti finanziari affidabili dove collocare i propri soldi. Il sistema americano, non avendo a disposizione questa grossa quantità di strumenti sicuri, pensò di creare dei mezzi che potessero garantire a tutti un finanziamento: i mutui *subprime* e la cartolarizzazione. Da qui, tramite la globalizzazione finanziaria, questi strumenti poco affidabili vennero a poco a poco inseriti in tutti i bilanci delle banche anche al di fuori dei confini degli USA.

Nel 2008, con il fallimento della *Lehman Brothers*, il panico si scatenò. A causa di un'alchimia finanziaria, non si sapeva più dove fossero collocati questi titoli tossici né si sapeva quale fosse ora il reale valore. I danni furono ben presto evidenti. Moltissime banche furono nazionalizzate e alcuni paesi videro la propria economia crollare.

Nonostante la politica italiana abbia sempre limitato la presenza di titoli tossici nei bilanci, la nostra penisola non sembra essere stata risparmiata dalla crisi. Il PIL a partire dal 2008 ha sempre registrato percentuali negative, eccezion fatta per il 2010, anno in cui le cose parevano essere ripartite. A seguito del drastico calo della produzione, si è riscontrato un aumento della disoccupazione, a causa sia dei licenziamenti che dei fallimenti di numerose realtà economiche.

Le imprese dal canto loro hanno iniziato a fatturare sempre meno, con più evidenti difficoltà finanziarie. Dopo una ricerca è emerso che il canale finanziario prioritario delle aziende è risultato essere quello bancario e non l'autofinanziamento: è questo il motivo che ha paralizzato l'economia delle PMI italiane. Le banche per sottostare all'accordo di Basilea 2, hanno iniziato a fare una selezione delle imprese per quanto attiene all'erogazione del credito, offrendo sostegno solo a realtà solide o che avessero delle buone prospettive di continuità.

Nel secondo capitolo si affronta il tema della crisi aziendale e di come essa, non potendo essere superata, sfoci nel fallimento.

Per crisi aziendale si intende un temporaneo momento di difficoltà che deve affrontare l'azienda. Le cause possono essere di natura interna come ad esempio la mancanza di strumenti di vigilanza adeguati, un'incapacità del vertice aziendale, dei costi eccessivi, dei prodotti che non possono più competere nel mercato, una politica finanziaria non adeguata, oppure per motivi di natura esterna, quali economici, normativi, tecnologici o culturali.

Successivamente nel capitolo si studieranno i metodi di prevenzione della crisi aziendale: l'analisi per indici, il controllo di gestione, il budget e l'analisi dei costi.

Continuando ci si è chiesti se vi sia un modo alternativo all'analisi per indici per poter individuare lo stato di crisi e lo si è individuato nel modello di Altman. Questo modello, formato da una funzione lineare a cinque variabili, permette attraverso dei parametri di riferimento di capire in che stato versi un'impresa: dissesto vs benessere. E' stato dimostrato che nel 96% dei casi tale modello ha correttamente individuato sia lo stato di dissesto che quello di benessere.

Il capitolo termina accennando al tema della procedura concorsuale del fallimento. Si individueranno in termini generali gli organi facente parte della procedura fallimentare, e gli effetti che lo stesso causa nei confronti dei creditori, del fallito e dei contratti ancora in atto.

Il terzo e ultimo capitolo della prima parte affronta infine la tematica di quali siano gli strumenti che possono aiutare le aziende a superare il momento di difficoltà.

Si spiega in maniera approfondita il concordato preventivo, ovvero un accordo tra imprenditore in stato di crisi e maggioranza dei creditori che abbia il fine di portare ad una risoluzione la crisi che sta affrontando l'impresa, attraverso una soddisfazione,

che abbia anche carattere parziale, dei creditori, sotto la sorveglianza del tribunale. Dopo un confronto tra vecchia e nuova normativa, si prendono in considerazione gli aspetti più tecnici di tale procedura concorsuale.

Il capitolo continua introducendo una nuova tipologia di concordato: il concordato in continuità. Frutto del decreto crescita del 2012, prevede che l'impresa continui ad operare sotto la direzione dell'imprenditore che ha richiesto l'ammissione alla procedura di concordato, e che l'adempimento a tale proposta sia reso possibile dai flussi di cassa positivi generati dalla continuazione dell'attività.

Si toccherà poi il tema, nei suoi tratti salienti, degli accordi di ristrutturazione del debito, cioè un accordo, che deve essere omologato dal tribunale, stipulato tra imprenditore e un gruppo di creditori, pari al 60% del totale dei crediti, mirato al superamento della crisi, senza dover intraprendere la strada di una procedura concorsuale.

Il capitolo si conclude infine con la trattazione del piano attestato di risanamento, che consiste in una proposta unilaterale da parte del debitore che sia idonea al risanamento dell'esposizione debitoria e al riequilibrio della situazione finanziaria.

Una volta conclusa la trattazione teorica si passa poi alla seconda parte della tesi, quella che prevede lo studio empirico delle PMI del settore del mobile del nord-est.

Dapprima si è rilevato quali fossero le aziende appartenenti al settore e raccogliendo i loro bilanci dal 2007 al 2011, si è osservato come in termini di solidità, liquidità ed economicità le cose fossero cambiate durante gli anni.

Le aziende che sono state studiate risultano essere pari al 76% delle totali in quanto non sono state considerate le grandi imprese e quelle che avessero data di costituzione posteriore al 2007. Tutte le imprese selezionate hanno caratteri dimensionali medio-piccoli.

Per poter svolgere un'analisi sui tre equilibri sopra citati, si sono presi a riferimento per ognuno di essi tre indici. Per alcuni indici si è misurata la variazione negli anni, mentre per altri si è fatto riferimento all'appartenenza o meno ad una determinata soglia per potersi definire buoni. I risultati ottenuti erano in qualche modo prevedibili, ma si lascia alla lettura del capitolo l'analisi completa.

Il tutto si conclude con l'applicazione alla totalità dei casi dello *Z-Score di Altman*, per poter vedere se nel 2007 le cose fossero o meno già evidenti.

Quanto che emerge è una situazione a dir poco sconvolgente, più della metà delle aziende considerate, già nel 2007, versavano in una condizione di crisi, e solamente una piccola percentuale dimostrava di avere buone possibilità di continuità.

PARTE PRIMA: DALLA CRISI ALLA RISTRUTTURAZIONE

CAPITOLO 1

LA CRISI DEL 2008

e LE RIPERCUSSIONI SUL RAPPORTO BANCA-IMPRESA

1.1. Introduzione

In questo capitolo si intende affrontare il tema della crisi mondiale: la crisi che a partire dal 2008 ha modificato alcuni equilibri nel mondo.

Si analizza *in primis* come fossero le cose nel periodo antecedente lo scoppio della crisi negli Stati Uniti. Un ampio e sostenuto disavanzo in conto economico. Il debito iniziò a dilagare e con esso anche l'ottimismo negli investimenti: si richiedeva al sistema statunitense sempre più strumenti finanziari affidabili dove collocare la propria liquidità.

Gli USA, trovandosi spiazzati da questa domanda crescente e non avendo a disposizione una grossa quantità di strumenti sicuri iniziò a creare mezzi che potessero garantire a tutti un finanziamento, ma il pericolo era dietro l'angolo. Fecero così ingresso nel mercato i mutui *subprime*, e da qui la cartolarizzazione.

In poco tempo, grazie ad un'alchimia finanziaria, questi tipi di titoli vennero inseriti in tutti i bilanci delle banche, non solo statunitensi ma anche quelle presenti in tutto il mondo. Con il fallimento della *Lehman Brothers* nel 2008, lo scoppio della bolla immobiliare si propagò facilmente in tutto il mondo facilmente.

Ciò che maggiormente sfuggì fu una stretta vigilanza da parte delle Autorità su ciò che stava accadendo.

Le conseguenze registrate sono state il fallimento di numerose banche, e delle ripercussioni sull'economia reale: un forte congelamento negli investimenti da parte delle imprese e nei consumi da parte delle famiglie.

Tutto ciò ha portato ad un cambiamento nell'atteggiamento dei soggetti economici: si è più prudentiali.

Si analizza poi la situazione italiana dopo la crisi economico finanziaria. Grazie ad una politica interna che non ha permesso l'entrata in larga misura dei titoli spazzatura

nei nostri bilanci, gli effetti che si sono realizzati sono stati minori rispetto ad altre economie.

Le conseguenze che si sono registrate non sono comunque delle migliori: il PIL ha subito un brusco calo, anche se dei dati sugli ordinativi industriali fanno pensare ad una ripresa in autunno; la disoccupazione ha subito un repentino innalzamento, con conseguente diminuzione dell'occupazione e infine si è fatto molto uso della cassa integrazione.

Avendo analizzato nello specifico la situazione italiana, si passa poi ad un esame approfondito delle caratteristiche delle imprese di questo territorio dato che il lavoro complessivo di questa tesi si incentrerà su questo tipo di realtà.

Si nota per prima cosa come il tessuto italiano sia fortemente caratterizzato da imprese di piccole e medie dimensioni (PMI) e di come la crisi abbia negativamente impattato tali imprese, facendo registrare un calo delle vendite, della produzione, degli occupati e delle esportazioni. Una volta analizzate le cause alla base di queste rilevazioni, si svilupperanno i tre tratti caratteristici di queste imprese: la territorialità, la familiarità e infine la particolarità del loro sistema finanziario.

Infine si prenderà in considerazione il sistema bancario italiano e le opportunità per le PMI di accesso al credito.

La diffusione territoriale degli istituti di credito assieme alla politica di non inserire in bilancio una moltitudine di titoli spazzatura ha permesso al sistema italiano di non dover essere salvato, ciò che invece si è registrato in altri paesi.

Un problema grave che però si è dovuto affrontare, e che ha poi influenzato l'accesso al credito delle PMI, è stata l'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei crediti. Un aumento sempre maggiore di quest'ultimi ha portato le banche a reagire con un *credit crunch*.

Davanti ad una stretta del credito, le PMI si sono trovate in serie difficoltà, avendo loro come canale maggioritario di finanziamento il canale bancario.

La ricerca si conclude esaminando i risultati sull'analisi del credito alle imprese nell'area dell'euro a partire dal 2011. Ciò che si registra è un minor irrigidimento delle condizioni dei prestiti bancari, una domanda di credito in salita da parte delle imprese, nonostante il calo dei profitti, ma un calo delle concessioni di credito da parte delle banche.

1.2. La crisi mondiale

La crisi economico-finanziaria del 2008, che vede partecipare l'intero pianeta, è una crisi che viene da lontano.

Ma che cosa vuol dire crisi? Richiamando un'espressione di Galimberti, crisi significa cura dimagrante. Se l'eccesso di debito deriva dallo spendere più di quel che si guadagna, per far dimagrire il debito bisogna spendere meno. Il problema è che se si spende meno la "palla di neve" della minore spesa continua ad ingrossarsi. (Galimberti, 2009, n. pag. 5).

L'anomalia più evidente prima della crisi, era l'ampio e sostenuto disavanzo in conto economico degli USA. Essi avevano speso più di quel che guadagnavano e avevano accumulato debito. Tale debito aveva raggiunto livelli elevati, e per poterne uscire, l'unica soluzione era ridurre i consumi.

Il danno più grave causato da questo deficit fu quello di distogliere l'attenzione da uno squilibrio ben più serio, relativo alla capacità del settore privato statunitense di soddisfare la domanda globale di attività sicure senza esporre il sistema finanziario di quel paese ad eccessive pressioni. (Caballero, 2009, n. pag. 81).

Infatti, quando vi è molto debito nel mercato, vi è di conseguenza un aumento del rischio. E un aumento del rischio porta gli investitori a volersi spingere sempre più in là, a ricercare sempre più attività sulle quali investire, anche a causa di una diminuzione del prezzo del rischio, in quanto le cose andando bene fanno percepire alla gente meno paura.

L'aumento del rischio era accompagnato da ottimismo e conseguentemente da imprenditorialità. Non si vedevano motivi che potessero arrestare tale crescita, sembrava sempre più facile fare i soldi.

I mercati emergenti e i paesi produttori di materie prime avendo bisogno di strumenti finanziari affidabili e liquidi dove collocare la nuova ricchezza, si rivolsero ai mercati e alle istituzioni finanziarie statunitensi, percepiti come gli unici fornitori di tale strumento. (Caballero, 2009, n. pag. 83).

A livello mondiale vi era infatti una domanda elevata di strumenti di debito affidabili, che dovevano dunque avere un rating tripla A, non sempre ottenibile con facilità. Ecco che da quando questa domanda iniziò a crescere, nel 2001, si iniziò a ricercare

anche il modo di generare attività così sicure. Si pensò dunque di sfruttare quelle fonti che prima non erano tenute in considerazione perché più rischiose.

Si crearono degli strumenti finanziari che garantissero a tutti la possibilità di un finanziamento, facendo così concentrare il rischio nelle istituzioni finanziarie statunitensi.

Presi da questa ondata di euforia si iniziarono a sponsorizzare quelle idee che normalmente non avrebbero trovato alcun sussidio, grazie a questi fondi a cui partecipavano privati e finanziatori poiché in cerca di rischio. Il finanziamento venne dunque esteso a tutti i settori, anche quelli più rischiosi in quanto inesplorati. (Galimberti, 2009).

Fanno così il loro ingresso nel mercato i “mutui facili”.

Solitamente gli Stati Uniti concedevano mutui ad una clientela così definita primaria, ovvero che desse determinate garanzie e fosse affidabile nel pagamento. A causa però dell’elevatissima domanda che vi era nel mercato, di strumenti affidabili, e della percezione del rischio che era diminuita si pensò di concedere mutui anche a coloro che non se li potevano permettere: i *mutui subprime*.

Subprime è un termine proveniente dalla lingua inglese, che indica un prestito concesso a un soggetto definito a rischio, ovvero un debitore che non può accedere ai tassi di interesse presenti nel mercato in quanto già stato insolvente.

Il prefisso “sub-“, fa riferimento alle condizioni inferiori a quelle ottimali del *prime loan*, considerando il maggior grado di rischio, del rapporto di obbligazione.

Questi prestiti, considerati ad alto rischio di insolvenza, vengono concessi a diverse condizioni rispetto ad un credito comune: tassi di interessi, commissioni e more sono più elevati. (Il sole 24Ore on-line).

Ci si rese presto conto, che la facilità con cui vennero concessi i crediti, senza controllare quali fossero le garanzie e senza assicurarsi dell’affidabilità del cliente, portò ad un problema. Quale? Che questi crediti non venivano più restituiti poiché i clienti non ne avevano la possibilità, data appunto la loro peculiarità.

Per risolvere la questione si pensò allora alla cartolarizzazione, cioè un modo diverso di prestare i soldi.

Il processo di cartolarizzazione consiste in un’operazione finanziaria che tramuta un’attività indivisa, come può essere un credito, in un’attività divisa e vendibile: si

creano così dei titoli nuovi. Successivamente tali titoli, messi nel mercato, vengono acquisiti da investitori privati o pubblici, che dovranno corrispondere alla banca gli interessi sul titolo. Attraverso questo tipo di rimborso l'istituto di credito riuscirà ad avere indietro i soldi originariamente prestati. (Il sole 24Ore on-line).

In altre parole la cartolarizzazione prevede che un credito venga diviso in tante piccole obbligazioni e le si vendano ad un pubblico molto vasto, utilizzando gli interessi pagati dal debitore originale per pagare gli interessi sulle obbligazioni appena emesse.

La banca dal canto suo trasferisce il credito originale ad una società definita "veicolo", la quale emette le obbligazioni ad un tasso minore, dando la possibilità alla filiale di credito di guadagnarci.

Si era trovato il modo per far tornare i soldi alla banca. I soldi una volta dati a prestito tornavano magicamente alla banca attraverso la cartolarizzazione, il rischio veniva trasferito ai compratori dei titoli cartolarizzati e le banche realizzavano l'antico sogno dell'umanità: botte piena e moglie ubriaca. (Galimberti, 2009).

Inizia così un circolo vizioso. Le banche d'investimento¹, vedendo la via facile per fare soldi, cominciarono a dar vita anche loro alla cartolarizzazione. Raccogliendo fondi sui mercati monetari, li investivano poi in questi titoli cartolarizzati che rendevano molto di più, oppure andavano ad acquisire i mutui delle banche per poi suddividerli in obbligazioni da spartire tra il pubblico.

Così facendo però si creò una dispersione delle informazioni. In tempi normali, quando la banca concedeva un mutuo o un credito, avendolo nel proprio libro contabile, si preoccupava ogni mese di controllare se il debitore avesse o meno pagato la rata, poiché spinta da un interesse proprio. Nel momento in cui però, questo credito veniva ceduto alla società veicolo, la quale lo suddivideva in tante obbligazioni e lo ripartiva tra una vasta platea, lasciando il rischio al sottoscrittore, veniva meno quell'interesse che legava la banca al cliente di riavere indietro i soldi. Infatti, gli unici a cui poteva importare se il credito non venisse pagato erano i sottoscrittori delle

¹ Le banche d'investimento, essendo considerate "non banche" non erano sottoposte al principio di Basilea 2, ovvero di avere un capitale pari ad almeno l'8% del loro attivo. Operavano dunque in un'area che non era vigilata, avendo così più libertà nei movimenti di conto. Si dà la via così ad un sistema bancario definito "ombra" e che genera degli strumenti apparentemente simili a quelli della BC, facendo dimenticare al mercato che solo quei titoli provenienti dalla Banca Centrale sono parte del prodotto reale.

obbligazioni, ma essendo un pubblico molto vasto, era impossibile sia venirne a conoscenza che percepirne il vero rischio.

Erano così stati emessi numerosi titoli cartolarizzati, che avevano alla base dei crediti e mutui poco affidabili, ma grazie alla loro suddivisione, all'ottimismo che c'era nell'aria per il loro apprezzamento, al poco se non assente controllo su questi strumenti, la maggioranza di essi aveva ottenuto grazie al lavoro degli alchimisti della finanza un rating tripla A. La loro diffusione nel mondo fu veloce.

Se da un lato è vero che l'innovazione finanziaria creò buoni risultati, come ad esempio libertà di circolazione dei titoli e conseguente suddivisione del rischio su un pubblico più vasto, è vero anche che gli aspetti negativi non mancavano. La leggerezza con cui vennero creati portò ad un loro abuso, con la conseguenza di non permettere agli operatori che ne facevano uso di vedere quali fossero in realtà i pericoli, concentrandosi solo su i vantaggi, e non permettere la loro totale comprensione, in quanto non vi era una regolamentazione.

Nel giugno del 2008 *Timothy Geithner*, il presidente della *New York Federal Reserve Bank*, ha tenuto un discorso *all'Economic Club di New York* in cui ha cercato di spiegare perché la fine della bolla immobiliare avrebbe potuto causare dei gravissimi danni finanziari. (Krugman, 2008, n. pag. 180).

“La struttura del sistema finanziario si è modificata radicalmente durante il boom, con una fortissima crescita della quota di asset collocati al di fuori del sistema bancario tradizionale. Questo sistema finanziario non-bancario è diventato enorme, specie nei mercati del credito e dei finanziamenti. L'entità degli asset di lungo termine rischiosi e relativamente illiquidi, finanziati da passività di brevissimo termine, ha reso molti dei veicoli e delle istituzioni, che operano in questo sistema finanziario parallelo, vulnerabili alla classica corsa agli sportelli; ma senza le tutele, come l'assicurazione di cui dispone il sistema bancario per ridurre questi rischi.

Quando gli investitori che si erano affidati a questi strumenti finanziari hanno ritirato, o minacciato di ritirare, i loro soldi dai mercati, il sistema è diventato vulnerabile a un ciclo autorinforzantesi di liquidazione forzata degli asset, che ha ulteriormente accresciuto la volatilità e ridotto i prezzi in tutta una serie di categorie di asset”.

Il risultato di questo processo è stato in effetti una massiccia corsa agli sportelli che ha costretto il sistema bancario-ombra a ridimensionarsi. Nei mercati finanziari si sono cominciate a vedere cose strane. I tassi di interesse dei buoni del tesoro USA sono scesi quasi a zero, questo perché gli investitori erano disperatamente a caccia di titoli sicuri.

La maggior parte dell'incremento della globalizzazione finanziaria veniva dagli investimenti di istituzioni fortemente indebitate, che stavano facendo varie scommesse rischiose su scala internazionale. E quando le cose si sono messe male negli Stati Uniti, questi investimenti internazionali hanno agito da "meccanismo di trasmissione", consentendo a una crisi che era iniziata nel mercato immobiliare americano di propagarsi a catena in altri paesi. (Krugman, 2009, n. pag. 198).

Ben più gravi sono le responsabilità attribuibili al blando controllo da parte degli organi di vigilanza americani, sulle attività di tipo speculativo operate dalle grandi banche d'affari americane ed europee. Queste ultime approfittando di una forte liquidità presente sul mercato ed operando con un uso massiccio la leva finanziaria e non utilizzando i necessari criteri prudenziali nella valutazione dei rischi, hanno immesso nel mercato mondiale prodotti finanziari ad altissimo rischio.

Si era infatti diffusa l'idea meglio nota come la "*Reaganomics*", dal nome dell'ex presidente degli Stati Uniti Ronald Reagan, secondo la quale il mercato si autoregola e ha la capacità, attraverso i meccanismi della domanda e dell'offerta, di riportarsi in una situazione di equilibrio ogni qual volta ci si allontani da quest'ultimo, a condizione di un ridotto intervento dello Stato nel campo dell'economia. Le principali conseguenze di una simile visione del mercato sono state quelle di ridurre progressivamente i controlli sui mercati finanziari, di favorire la finanza creativa, di sostenere la crescita americana soprattutto del debito, con il risparmio negativo delle famiglie, e di spingere la speculazione in Borsa e la leva finanziaria, secondo la presunzione che il rischio è prevedibile e anche esso, nel medio-lungo periodo, si annulla. (Angeli, 2009, n. pag. 16).

Fu così quindi, grazie ad un blando controllo, che molte banche europee acquisirono questi titoli “spazzatura” sia direttamente dalle banche statunitensi che indirettamente dalle SIV², e li inserirono nel loro bilancio.

L’evento scatenante fu il default della banca di investimenti *Lehman Brothers*, nel settembre del 2008.

Standard and Poor’s annunciò il declassamento di molti di questi titoli, così come altre agenzie di rating. Alcune banche europee agirono nel medesimo modo. Ecco che il panico si scatenò. La paura iniziò a dilagare, e la sfiducia iniziò a farsi avanti. Non si sapeva più dove fossero collocati questi titoli, definiti “tossici”, e quanti in realtà ve ne fossero. Non si percepiva neanche più quale fosse il loro valore reale, poiché derivavano da mutui non affidabili. L’intera industria della cartolarizzazione si paralizzò. Ci si trovava di punto in bianco davanti al nulla. Fu così che la crisi ebbe inizio.

Questi titoli nati da un’innovazione finanziaria non controllata si erano diffusi ovunque. Erano entrati nei conti di moltissime banche, e avevano paralizzato l’intero mondo della finanza. Le stesse banche che avevano ceduto i crediti alle società veicolo si trovarono nella situazione di doverle finanziare poiché non avevano più alcuna entrata, danneggiando così la loro liquidità.

La crescita abnorme del comparto finanziario ha sottratto alla Banca Centrale il controllo completo della liquidità poiché questo comparto è stato in grado di creare strumenti creditizi apparentemente simili a quelli emessi dalla Banca centrale, ignorando il fatto che solo le passività emesse dalla BC rappresentano porzioni di prodotto reale. Questa apparente similitudine della massa di strumenti finanziari con la moneta è stata in grado di favorire dapprima la crescita del reddito reale ma poi, espandendosi a tassi superiori ai tassi di crescita di quest’ultimo, ha mantenuto in essere uno squilibrio che poi è esploso. (Falciglia, 2010, n. pag. 112).

La crisi finanziaria innescatasi negli USA nel 2008 è avanzata rapidamente estendendo i suoi effetti devastanti a tutto l’apparato del sistema finanziario mondiale e da questo al sistema dell’economia reale, diffondendosi velocemente nelle e fra le grandi aree dell’economia. (Falciglia, 2010, n. pag. 105).

² *Structured investment vehicle*, altro nome per definire le società veicolo.

Bisognò quindi ripristinare condizioni di normalità nei flussi creditizi e finanziari e riportare la fiducia nel sistema economico.

Oggi i comportamenti di tutti i soggetti economici sono fortemente prudentiali, con il “congelamento” degli investimenti da parte delle imprese ed il rinvio degli acquisti da parte dei consumatori che, unito ad un eccessivo ed a volte ingiustificato razionamento del credito, accentua le *performance* negative della nostra economia. (Angeli, 2009, n. pag. 20).

Le principali conseguenze di questa situazione sono state ravvisate dapprima sul sistema finanziario internazionale, con il fallimento di numerose banche , con la nazionalizzazione e/o partecipazione degli Stati nazionali alla loro *governance*, e con l’arretramento delle Borse mondiali, che mediamente hanno perso nel 2008 tra il 40 ed il 50%. (Angeli, 2009, n. pag. 22).

In secondo luogo gli effetti della crisi si sono riversati sull’economia reale: la caduta dei prezzi delle abitazioni ha avuto un effetto diretto sull’occupazione, dato che l’edilizia si era fermata. I consumatori non avendo più un reddito e non potendo chiedere prestiti, ridussero i loro consumi e fecero crollare la domanda.

Era un circolo vizioso: non c’era domanda sufficiente per mantenere in vita un’azienda, la stessa chiudeva facendo perdere lavoro ai propri dipendenti e questi ultimi non avevano più un reddito che gli permettesse di spendere. L’economia si era paralizzata e si trova ora in una situazione di stagno.

Questa crisi ha fatto perciò cambiare la visione del mercato. L’attuale Presidente degli USA giudica le libere forze del mercato incapaci di autoregolarsi e quindi ritiene che quest’ultimo per ben funzionare, abbia bisogno di maggiori regole, di più economia reale, di meno finanza e soprattutto, specie in un momento di recessione come quello attuale, di una presenza importante dello Stato, attraverso un elevato sostegno della domanda. Ciò dovrebbe favorire il conseguimento di una crescita consistente dell’economia, una riduzione della disoccupazione, ma anche una migliore redistribuzione del reddito.

L’obiettivo è quindi ridurre il *leverage* con una diminuzione dell’indebitamento e, nello stesso tempo, favorire un aumento della propensione al risparmio. Un incremento della propensione al risparmio può ridurre i consumi e ha conseguenze recessive che possono presentarsi in maniera diffusa se si verificano in grandi

economie e se non sono compensate da un aumento dei consumi in altre aree geografiche del globo. (Angeli, 2009, n. pag. 18)

1.3. Lo scenario italiano

Secondo l'opinione di chi scrive, le colpe da darci sono davvero poche, la crisi viene da fuori i nostri confini, arriva da un'America sconquassata dal disastro dei mutui *subprime*, la cui virulenza si è scaricata in tutto il mondo attraverso l'uso anomalo dei derivati e di altri strumenti di ingegneria finanziaria.

L'idea che si era diffusa era che l'economia americana crescesse maggiormente rispetto a quella europea in quanto caratterizzata da modernità, innovazione e globalizzazione. Gli Stati Uniti erano inoltre riusciti a delocalizzare il comparto manifatturiero, considerato ormai maturo, ai cinesi, e aveva iniziato a puntare su servizi più avanzati, sulla tecno-finanzia e sull'infotelematica. Purtroppo però era una storia senza lieto fine. (Fortis, 2009).

Bisogna per prima cosa rivalutare quell'economia italiana che fino al 2008 veniva criticata: cresceva poco e non stava al passo con la tecno-finanzia. E meno male. Il tasso di crescita era sì basso, ma perché, a differenza degli USA, si basava sulla domanda reale, non si voleva cioè far aumentare il PIL grazie a strumenti finanziari poco idonei o con politiche espansive insostenibili.

E' per merito di questa politica, che i titoli spazzatura non entrarono in larga misura nel nostro paese, facendoci trovare quindi in una situazione iniziale non così disastrosa.

Come spesso accade in questi casi le stesse autorità appaiono confuse, poco ordinate e i soccorsi arrivano in ritardo. Anche noi italiani abbiamo avuto crepe nelle nostre abitazioni e siamo stati scossi violentemente nei nostri risparmi: la Borsa di Milano sta vivendo dei momenti di difficoltà, il prezzo dei mutui è elevato, le piccole-medie imprese faticano ad avere un credito per continuare la loro attività, e infine il livello del PIL desta parecchie preoccupazioni (come si può evincere dalla **figura n.1**).

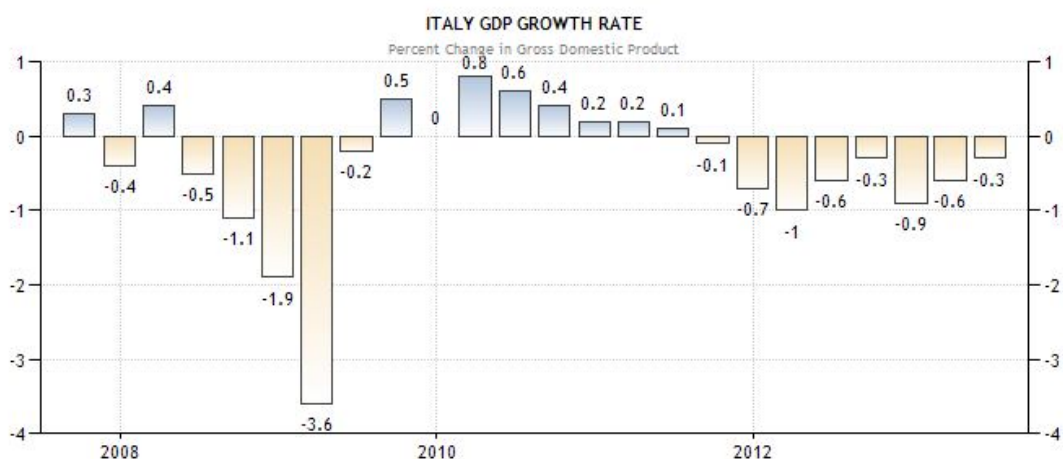


Figura 1: L'andamento del PIL da prima della crisi fino ai giorni nostri. Fonte: Istat.

Quello che mostra questa figura è una situazione in peggioramento. Dopo un brusco calo verificatosi a ridosso dello scoppio della crisi, c'era stata una lieve ripresa tra il 2010 e il 2011, non continuata però nell'anno successivo.

Nel 2012 infatti si registra un netto calo del prodotto interno lordo.

In termini di PIL c'è da sottolineare che la crescita dell'Italia negli ultimi 15 anni, è stata mediamente minore di un punto percentuale all'anno rispetto alla media Europea. Il problema della bassa crescita della nostra economia ha quindi radici storiche e non nasce con la recente crisi. (Fortis, 2009).

Il problema maggiore della nostra economia era già la domanda interna stagnante, sia in consumi³ che in investimenti, e la causa principale allora come oggi era che le famiglie e le imprese, per l'incertezza del futuro, sono trattenute dall'investire e dallo spendere.

Ecco che allora sostenere i consumi interni diventa un passo fondamentale.

La scarsa qualità degli investimenti innovativi, che in Italia sono in decrescita, ha portato ad una mancata crescita del reparto produttivo. Alla base c'è un modello produttivo e di specializzazione scarsamente innovativo che ha pensato di riuscire a competere sui mercati globali semplicemente contraendo i costi. E' inoltre chiaro che il ritardo nella crescita dell'economia italiana si riflette sulla stagnazione della domanda interna. (Galossi, Tesselli, 2012).

³ Confcommercio a gennaio 2013 ha registrato consumi in calo a valore del 2,4% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente.

Un altro aspetto che influenza l'andamento del PIL italiano è il rallentamento dell'economia internazionale che causa una diminuzione delle esportazioni. Considerando che la nostra penisola lavora molto oltre i confini, è chiaro che tutto ciò contribuisce a deprimere la domanda aggregata e conseguentemente il prodotto interno lordo.

Dopo tante false partenze, dopo tante "luci alla fine del tunnel" intraviste dal politico di turno, ora pare che la sospirata e necessaria ripresa arrivi davvero. E i germogli di ripresa sembrano meno fragili di quelli che si potevano intravedere più o meno un anno fa tanto che la fiducia delle imprese manifatturiere è ai massimi dal marzo 2012. Sulla previsione stavolta, pur tra molti distinguo, ci ha messo la faccia il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco che a margine dell'incontro dei ministri economici e dei governatori nell'ambito del G20 di Mosca, ha parlato di ritorno ad un segno positivo nella crescita del Pil per il quarto trimestre del 2013.

La Banca d'Italia ha a sua disposizione un'evidenza ben più solida rispetto a chi in precedenza si era cimentato nell'impresa di prevedere una ripresa che sembra non arrivare mai: i dati Istat sugli ordinativi industriali (**figura n.2**). (Daveri, 2013).

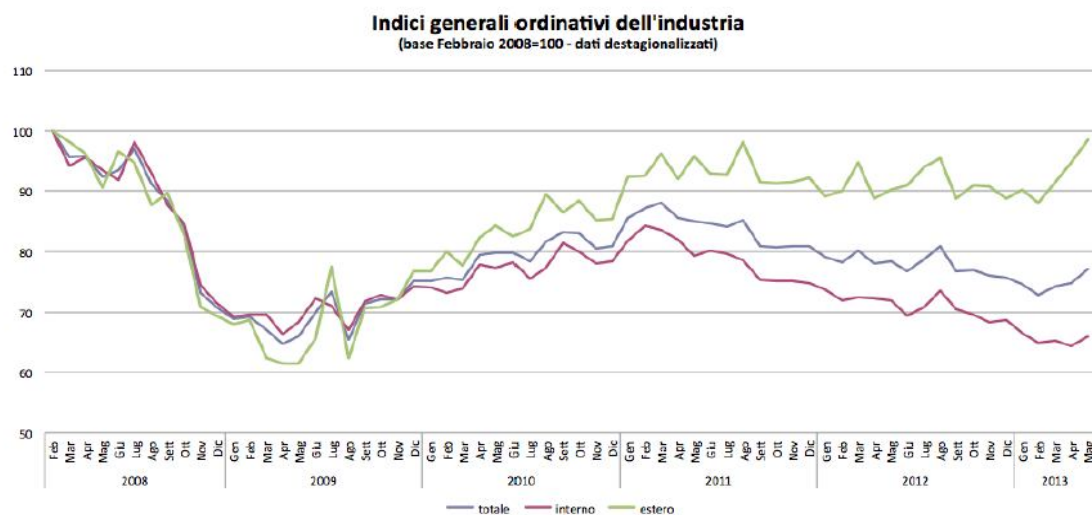


Figura 2: Dati Istat sugli ordinativi industriali. Fonte Istat.

Nonostante ad oggi l'industria rappresenti il 24% del PIL, gli ordinativi industriali rimangono uno degli indicatori più affidabili parlando di previsione su ciò che accadrà al prodotto interno lordo nel semestre successivo.

Non è tutto oro quello che luccica però. Dopo cinque anni di crisi, che ci sia una ripresa è solo una mezza buona notizia. Infatti ciò che si deve guardare è la qualità della ripresa che ci aspetta.

Le notizie che giungono dai dati sugli ordinativi sono purtroppo simili al passato: se sarà ripresa, sarà una ripresa come quella del 2010, una ripresa che divide in due le imprese italiane, tra il gruppo di quelle che vendono all'estero e quelle che lavorano sull'interno. Gli ordini esteri sono infatti già ora ritornati al di sopra dei livelli di maggio 2011. Anzi, come si vede dal grafico si avviano a raggiungere il livello record pre-crisi del febbraio 2008.

Il discorso è diverso per gli ordini nazionali che sono significativamente in crescita ma risultano inferiori del 15% rispetto alla metà del 2011 e addirittura del 35% rispetto ai valori pre-crisi.

I dati così diversi tra ordini esteri e nazionali hanno un significato: vogliono dire che probabilmente le aziende italiane attive sui mercati globali si sono già abituate al nuovo regime di non crescita o crescita lenta dell'Europa e di crescita rallentata nei paesi emergenti, orientando nuovamente i loro sforzi su mercati che continuano a crescere come la Russia, l'Est Europa, Medio Oriente e Stati Uniti, che hanno ripreso ad essere la locomotiva che traina l'economia mondiale. (Daveri, 2013).

Le aziende globali però hanno un bisogno sempre maggiore di delocalizzare dei rami di produzione e quindi finiscono per creare meno occupazione a casa.

Ecco dunque un altro problema fondamentale: la disoccupazione.

Per disoccupazione si intende la mancanza di un lavoro per una persona che sia attiva nel cercarlo e che abbia le condizioni per poterlo fare (ovvero un'età compresa tra i 16 e i 65 anni). Viene definito disoccupato sia colui che ha perso la propria posizione lavorativa che colui che non è ancora mai stato occupato e che è alla ricerca del primo posto.

Il rapporto della Banca d'Italia di maggio 2013 prevede un'ulteriore perdita di posti di lavoro e una disoccupazione crescente nel prossimo futuro (si veda **figura n.3**). Coloro che sono stati più colpiti durante la crisi dalla perdita del lavoro sono stati i giovani e le persone poco qualificate.

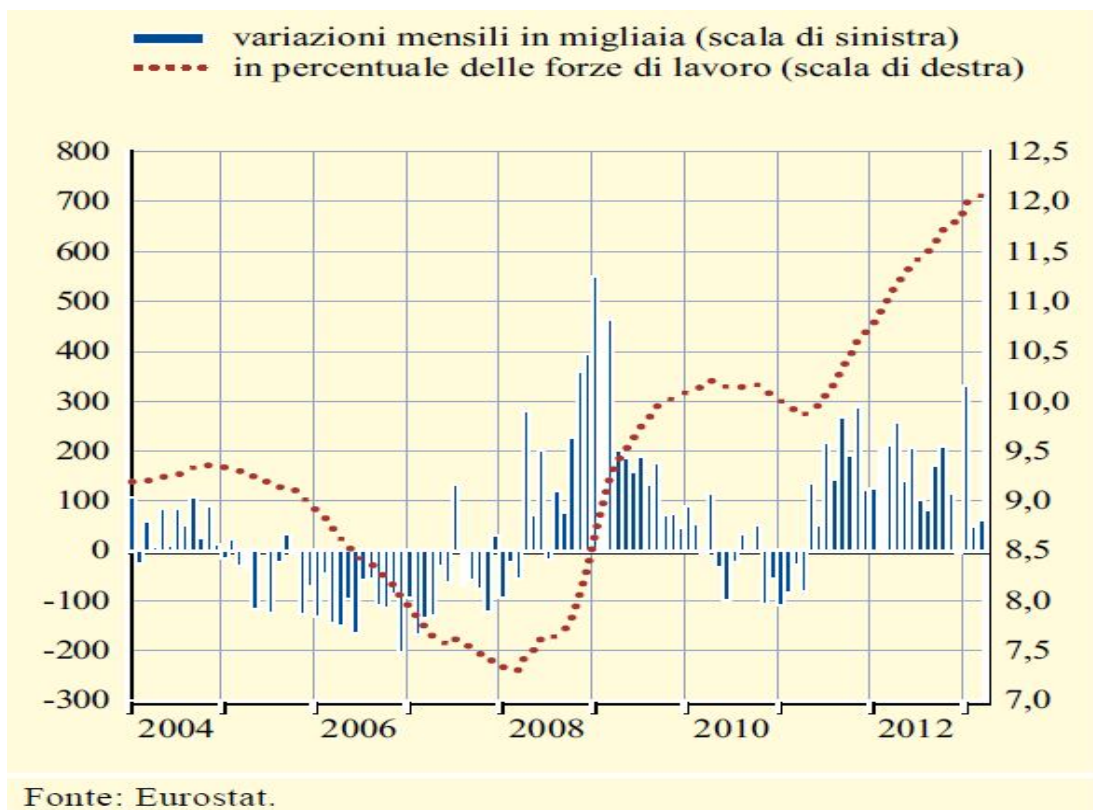


Figura 3: L'andamento della disoccupazione, dal 2004 ai primi mesi del 2013.

Come si evince dalla figura n. 3, il tasso di disoccupazione è in continua crescita fin dalla prima metà del 2011 e a marzo di quest'anno ha raggiunto il picco del 12,1%. Come si può notare, tale tasso ha iniziato a crescere in concomitanza con lo scoppio della crisi economica del 2008.

Ha avuto successivamente nel 2011 un calo in corrispondenza ad una ripresa dell'economia, registrata anche nella **figura n. 1** con un aumento del PIL. Tale ripresa non è però continuata nel tempo e a partire dal 2012 il tasso è tornato a crescere a livelli esponenziali raggiungendo ad oggi l'apice più assoluto negli ultimi 10 anni.

Se si passa poi ad analizzare il tasso di occupazione, cioè l'opposto, le cose non sono diverse.

Si precisa che il tasso di occupazione è un indicatore statistico del mercato del lavoro che mostra quale sia la percentuale di popolazione che lavora rispetto al totale della popolazione.

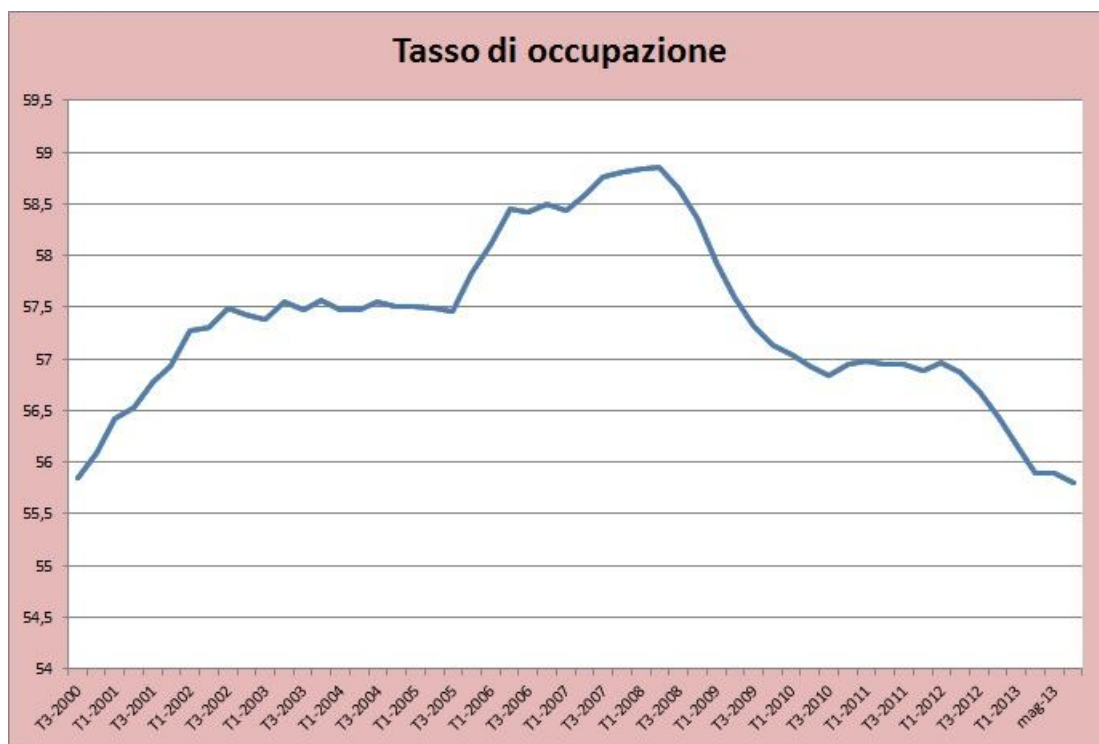


Figura 4: Variazione del tasso di occupazione dal 2000 al 2013. Fonte: lavoce.info

Quello che si registra ad oggi, e che viene mostrato nella **figura n.4**, è un tasso di occupazione che è tornato a quello dei livelli del 2000: i progressi fatti negli ultimi 15 anni di far aumentare il numero di occupati in rapporto alla popolazione in età lavorativa sono falliti (**figura n.3**). Ad un anno dalla riforma del mercato del lavoro⁴ la disoccupazione giovanile è quasi quattro volte quella delle altre fasce d'età. (lavoce.info, 2013).

I dati sugli ordini sopracitati rappresentano in definitiva il rischio di un *jobless growth*: una ripresa che rischia di creare pochi posti di lavoro. Per evitare che la fine della recessione economica sia seguita dalla continuazione della recessione sociale già oggi in corso urge un po' di mano visibile dello stato che saldi in fretta buona parte dei debiti della pubblica amministrazione, riporti il credito alle aziende offrendo

⁴ La riforma Fornero del mercato del lavoro del 2012 ha previsto alcuni cambiamenti in materia di licenziamenti, nei contratti di assunzione, ha tutelato i lavoratori anziani, ha cercato di dare una spinta nell'assunzione delle donne, e inoltre ha previsto la qualificazione dei giovani e la riqualificazione dei lavoratori già presenti nel mercato per poter essere più facilmente inseriti in un nuovo rapporto di lavoro.

garanzie sui prestiti bancari deteriorati e indichi un percorso di riduzione delle regole e del peso fiscale sul lavoro. (Daveri, 2013).

Per poter risolvere questo problema, che è diventato negli anni un disagio sempre maggiore per l'Italia, vi sono delle misure di intervento per un'azienda in caso di calo occupazionale: gli ammortizzatori sociali.

Con il termine "ammortizzatori sociali" si indica un insieme di misure volte al sostegno finanziario di coloro che non hanno un'occupazione. L'Europa prevede due tipi di aiuti: il sussidio di disoccupazione e il reddito minimo.

In Italia il sussidio di disoccupazione è definito Assicurazione Sociale per l'impiego, da cui l'acronimo ASpl, mentre non vi è alcuna forma di reddito minimo. Vi sono però altri tipi di ammortizzatori sociali che mirano a proteggere determinate categorie di individui che sono la Cassa Integrazione guadagni e l'indennità di mobilità.

Uno degli strumenti più importanti di sostegno al reddito e sicuramente quello con maggiore tradizione tra le politiche passive previste nel nostro Paese, è rappresentato dalla Cassa integrazione.

La normativa originaria prevede due tipi di intervento: quello ordinario (Cigo)⁵ e quello straordinario (Cigs)⁶. La misura dell'integrazione salariale è identica in entrambi i casi ed è pari a circa il 75% della retribuzione spettante per le ore non lavorate tra 0 e 40 settimanali. Il lavoratore in Cassa integrazione resta un dipendente dell'azienda in situazione di difficoltà, non è tecnicamente disoccupato. (Autori vari, 2010, n. pag. 96).

Nel 2009, per far fronte alla situazione di difficoltà in cui versava la nostra penisola, è stata riproposta la Cassa integrazione in deroga (Cigd)⁷, che permise in qualche modo di allargare l'utilizzo di questo istituto a quei lavoratori che ne erano esclusi⁸ dalle due fattispecie viste precedentemente, ritardando il più possibile i licenziamenti.

Negli ultimi anni le ore totali di cassa integrazioni sono cresciute oltre il 390%.

⁵ La Cigo è prerogativa dei lavoratori di imprese industriali indipendentemente dal numero di lavoratori in organico, a fronte di situazioni di crisi temporanee di mercato; viene concessa di norma per 13 settimane e può essere prorogata fino ad un massimo di 12 mesi.

⁶ La Cigs è concessa a dipendente di imprese industriali con più di 15 dipendenti, estesa ad imprese commerciali con più di 50 dipendenti e ad altri ristretti comparti, a seguito di ristrutturazione, riconversione, crisi aziendale. Può durare fino ad un massimo di 24 mesi.

⁷ L'accesso è consentito solo dopo aver esaurito gli interventi ordinari.

⁸ "Spetta a tutti i lavoratori subordinati, compresi apprendisti, lavoratori con contratto di somministrazione e lavoranti a domicilio, dipendenti da aziende che operino in determinati settori produttivi o specifiche aree regionali." (fonte INPS).

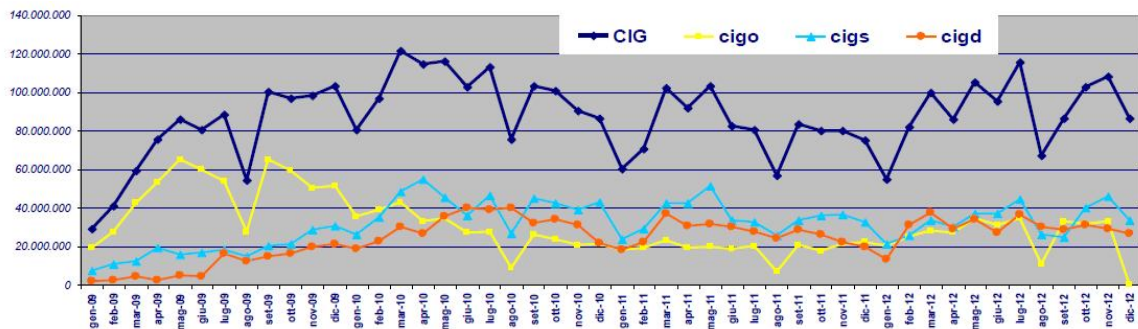


Figura 5: andamento della Cassa integrazione, Cassa integrazione ordinaria, Cassa integrazione straordinaria e in deroga dal 2009 a fine 2012. Fonte: Rapporto Uil 2012.

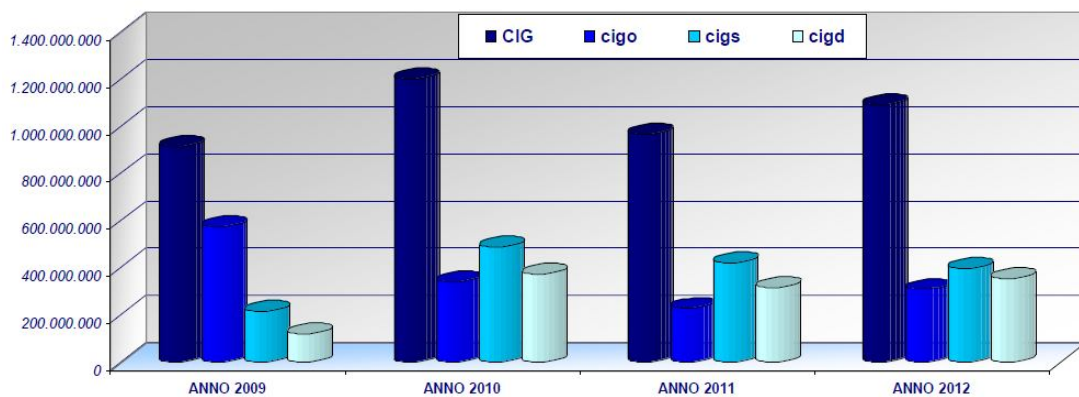


Figura 6: andamento della Cassa integrazione, Cassa integrazione ordinaria, Cassa integrazione straordinaria e in deroga dal 2009 a fine 2012. Fonte: Rapporto Uil 2012.

Come si nota dalle **figura n.5 e n.6** la richiesta da parte delle aziende di ore di cassa integrazione ha subito in media una crescita, eccetto qualche picco in ribasso solitamente corrispondente ai mesi in cui le imprese sono chiuse.

Dall’inizio della crisi ad oggi le aziende hanno chiesto all’inps 4,4 miliardi di ore. Nel 2009 il picco massimo ha raggiunto i 981,1 milioni e nel 2010 con l’introduzione della cassa integrazione in deroga si è toccato picco 1,2 miliardi di ore.

Il 2011 ha chiuso con un ribasso, pari a 953,5 milioni di ore, molto probabilmente anche grazie all’ondata di breve ripresa e nel 2012 infine si è raggiunto l’1,1 miliardi di ore complessive, avendo un incremento rispetto al 2011 del 12%. (Cassaintegrazione.it).

1.4. La struttura delle imprese italiane

L'impatto della crisi sull'attività economica è stato molto forte, diffuso a livello settoriale, con ripercussioni sia sotto il profilo produttivo che degli scambi commerciali prima d'ora mai sperimentate nel passato.

Questa crisi arriva dopo un biennio (2006-2007) che vedeva l'industria italiana nuovamente nel mercato dopo aver superato la fase di ristrutturazione e stagnazione verificatasi con l'introduzione dell'euro.

Ad oggi i primi segnali di ripresa appaiono lenti e gradualmente, e sicuramente non in grado di garantire nell'immediato un recupero dei posti di lavoro persi. (Di Bernardino, Mauro, 2011, n. pag. 110).

L'Italia vive una situazione del tutto particolare rispetto ad altre economie maggiormente progredite o in via di sviluppo, in relazione alle caratteristiche del suo sistema produttivo. Il sistema italiano si presenta come una moltitudine di microimprese che rappresentano complessivamente circa il 95% del totale delle imprese e occupano il 47% degli addetti totali. Il 20% degli occupati presta la propria opera in aziende di piccola dimensione, mentre solo poco più di 21.000 imprese raggiunge la media dimensione (come si può vedere dalla **figura n.7**). (Amoroso et al., 2009, n. pag. 5).

Secondo l'articolo 2 dell'allegato alla raccomandazione 2003/361/CE, la categoria delle microimprese, delle piccole imprese e delle medie imprese (PMI) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non superi i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non superi i 43 milioni di euro.

L'articolo continua specificando che nella categoria delle PMI si definisce piccola impresa un'impresa che occupi meno di 50 persone e realizzi un fatturato annuo o un totale di bilancio annuo non superiore ai 10 milioni di euro.

Si definisce invece microimpresa un'impresa che occupi meno di 10 persone e realizzi un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore ai 2 milioni di euro. (Gazzetta ufficiale dell'UE).

<i>Distribuzione delle imprese italiane per classe dimensionale</i>					
Dimensione	Numero (<i>quote % in parentesi</i>)			Totale	
	Industria	Costruzioni	Servizi		
Micro (0-9)	370.168 (81,7)	591.475 (94,9)	3.195.270 (96,6)	4.156.913 (94,8)	
Piccole	(10-19)	48.233 (10,6)	23.422 (3,8)	73.302 (2,2)	144.957 (3,3)
	(20-49)	23.248 (5,1)	6.861 (1,1)	26.101 (0,8)	56.210 (1,3)
Medie (50-249)	9.936 (2,2)	1.512 (0,2)	10.514 (0,3)	21.962 (0,5)	
Grandi (250 e oltre)	1.495 (0,3)	85 (0,0)	1.922 (0,1)	3.502 (0,1)	
Totale	453.080 (100,0)	623.355 (100,0)	3.307.109 (100,0)	4.383.544 (100,0)	

Fonte: ISTAT, Archivio Statistico delle imprese attive.

Figura 7: composizione e distribuzione per settori delle imprese in Italia.

A livello europeo la crisi ha esercitato un impatto profondamente negativo sulle PMI, che hanno subito un forte calo nelle vendite, nella produzione, negli occupati e nelle esportazioni. I motivi che stanno alla base sono molteplici.

Innanzitutto la loro dimensione ridotta non le agevola in caso di imprevisti, come possono essere una crisi, un calo della produzione improvvisa, o un aumento dei costi, causando a volte addirittura il fallimento perché non riescono ad assorbire il cambiamento repentino.

Sempre il loro aspetto dimensionale, in secondo luogo, le porta a lavorare in settori di nicchia, o comunque di piccole dimensioni non permettendo loro una diversificazione del rischio. Infatti per la loro particolarità spesso queste aziende si limitano ad acquisire i fattori produttivi da pochi fornitori, i quali hanno la possibilità di influenzare il costo di acquisto e anche i termini di pagamento. Chiaro che in una situazione di difficoltà questa cosa metterà ancora più in ginocchio le PMI poiché essendo legate ad un numero ridotto di fornitori, dai quali dipendono totalmente, basta un piccolo problema di fornitura per perdere l'unico aggancio possibile e portarle alla chiusura. Stessa sorte per i clienti.

Queste realtà spesso legate a pochi e grandi clienti che riescono a incidere notevolmente sul prezzo, nel momento in cui allungano i tempi di pagamento rischiano di metterle in serie difficoltà per mancanza di liquidità.

Un'altra peculiarità è la mancanza all'interno delle PMI di figure specializzate. Un'assenza di competenze e capacità manageriali sono di certo un limite all'innovazione e alla risoluzione dei problemi, soprattutto al momento attuale, dove

per poter in qualche modo salvarsi si ha bisogno di fare qualcosa di diverso dagli altri, e quindi innovare la propria azienda e spingerla verso nuovi orizzonti.

Infine il maggior problema é il comparto finanziario. Caratterizzate da una struttura finanziaria più debole, che trova il suo appoggio nel credito bancario e non nell'autofinanziamento⁹ o nella quotazione in borsa¹⁰, sono state investite a partire dal 2008 dall'ondata di chiusura del credito da parte degli istituti bancari, rendendo quindi difficile la prosecuzione dell'attività.

La crisi ha interessato le PMI secondo un meccanismo di più stati, collegati e interdipendenti.

In una prima fase, le turbolenze e i crolli nei mercati internazionali hanno provocato una caduta netta degli scambi e della domanda, soprattutto in alcuni settori. Le PMI sono quindi state investite dai problemi del loro settore di appartenenza o dalle grandi aziende con cui intrattenevano rapporti di stretta contiguità.

In un secondo momento, il rallentamento negli scambi si è accompagnato ad una diminuzione del denaro circolante; le PMI hanno registrato un crescente bisogno di capitale d'esercizio dovuto ai pagamenti dilazionati dei propri clienti.

La contrazione delle vendite sommata al ritardo nei pagamenti ha provocato una crisi di liquidità, inasprita dalla difficoltà di accesso al credito. Il sistema bancario a causa delle numero pressioni subite, in termini di perdite e insolvenze, ha reagito con il famoso *credit crunch*, ovvero la stretta del credito. Proprio quando ne avevano più bisogno, le imprese si sono trovate di conseguenza prive di aiuti. Tutto ciò ha provocato gravi dissesti industriali e i fallimenti in Italia sono cresciuti addirittura del 25%. (Galossi, Teselli, 2012).

Se si dovessero trovare dei tratti saliente alla struttura delle PMI italiane, ne citeremo di sicuro due: la territorialità, la familiarità e la struttura finanziaria.

Per quanto riguarda la territorialità, il fenomeno è stato oggetto di studi, e lo è tuttora, da molti ricercatori, poiché il localismo industriale diffuso in Italia non trova alcun

⁹ L'autofinanziamento non viene preso molto in considerazione poiché i mezzi propri a disposizione sono pochi a causa delle dimensioni ridotte dell'impresa e poiché i soci hanno solitamente un capitale limitato.

¹⁰ Solitamente le PMI non si quotano in borsa perché i costi da sostenere sono elevati, devono redigere il bilancio secondo i principi internazionali e hanno maggiori obblighi informativi.

paragone in nessun altro paese del mondo. Tale distrettualità ha dato vita alla creazione di moltissime piccole-medie imprese specializzate nel *made in Italy*.

La crescita di alcuni sistemi locali non può essere spiegata attraverso il comportamento delle singole aziende. Sono invece i fenomeni di agglomerazione territoriale e settoriale delle imprese che comportano vantaggi aggiuntivi rispetto a quelli delle singole attività.

La crescita di questi sistemi locali, deve la sua fortuna alle sinergie positive create dalle diverse imprese di un determinato territorio. Tramite un tessuto di conoscenze, collaborazione, fiducia e suddivisione dei lavori si è potuto creare questo sistema imprenditoriale tradizionale.

Il fatto che le aziende fossero piccole ha sempre permesso un'elasticità e una repentina risposta alla modifica della domanda da parte dei consumatori, nei settori nei quali erano leader, ma le ha penalizzate in termini di competitività internazionale e di produttività.

Lo sviluppo della globalizzazione commerciale e finanziaria ha permesso la crescita delle PMI, aiutate anche dai passi della tecnologia che hanno ampliato i loro confini di vendita. La suddivisione in distretti sempre più piccoli e specializzati, localizzati al di fuori delle gradi aree ha permesso loro di intraprendere nuovi contatti che una volta non erano in grado di concludere. Si precisa infatti che grazie alla forma organizzativa, che coniuga specializzazione produttiva, buone competenze tecniche e massima flessibilità organizzativa, le PMI sono adatte allo scenario globalizzato che richiede dei cambiamenti costanti. (Galossi, Teselli, 2012).

Sempre parlando di globalizzazione, nonostante i rapidi e radicali cambiamenti introdotti da essa, il tessuto industriale rimane ancorato alle forti inclinazioni nella specializzazione in settori tipici e storici e nella presenza fondamentale ricoperta dalle aree distrettuali. (Berardino, Mauro, 2011, n. pag. 103).

Altro aspetto peculiare è la familiarità. Si riscontra che il capitalismo italiano resti caratterizzato da un'ampia concentrazione della proprietà, da un forte carattere familiare e dalla scarsa separazione tra proprietà e controllo. (Birindelli, Modena, 2010).

L'impresa solitamente viene tramandata di padre in figlio e questo genera come aspetto positivo la maggiore volontà di superare i momenti di difficoltà che si

incontrano, per un legame sentimentale e per un maggior attaccamento alla cosa, il così detto orgoglio familiare.

In secondo luogo ciò che agevola le PMI con la conduzione familiare, è la maggiore facilità di comunicazione tra i suoi membri e anche il maggior spirito di sacrificio. Infine ciò che spicca è anche una maggiore flessibilità e quindi una maggiore capacità di adeguamento dell'azienda alle richieste del mercato e quindi le decisioni che verranno prese saranno molto più rapide con riferimento alle necessità interne ed esterne. (Barbi, 2009).

Ciò che si nasconde dietro a tutto ciò è che l'impeto all'innovazione viene a mancare. Per prima cosa perché la mentalità che appartiene all'imprenditore ormai anziano è molto meno incline al cambiamento, e in seconda battuta perché si è in qualche modo legato a quell'ambiente, a quel settore e a quel modo di lavorare che difficilmente cambieranno.

Un secondo aspetto negativo, che è assolutamente da tenere in considerazione, è quello della capacità imprenditoriale. Non tutti sono portati ad averla e quei figli che si sono trovati un'azienda da portare avanti non sempre sono stati in grado di farlo, anzi hanno portato a dei fallimenti proprio perché non avevano l'indole per gli affari. Sarebbe necessaria la presenza di membri della famiglia qualificati al comando di settori chiave dell'azienda, e che vengano evitati anche i conflitti tra parenti.

Un altro aspetto non meno importante è la possibilità che si instauri una politica di asservimento dei flussi finanziari e dell'utilizzo di utili dell'impresa a favore della sfera privata della famiglia con conseguente sua sottocapitalizzazione. (Barbi, 2009).

Infine dobbiamo aggiungere, che una conduzione di tipo familiare ha delle ripercussioni anche nell'ambito finanziario. La presenza di strutture proprietarie e di governo chiuse determinano spesso un orientamento al finanziamento bancario di breve periodo che viene supportato da garanzie personali e reali rilasciate dalla famiglia proprietaria.

Il rallentamento del ritmo di crescita dell'economia italiana nel corso dell'ultimo decennio è stato causato da un scarso orientamento da parte degli imprenditori italiani a forme più moderne di amministrazione sommato al ridotto numero di canali finanziari che le imprese hanno a disposizione. (Birindelli, Modena, 2010).

Infine si analizza l'estrema fragilità della struttura finanziaria, collegata all'elevato rapporto di indebitamento, prevalentemente a breve termine.

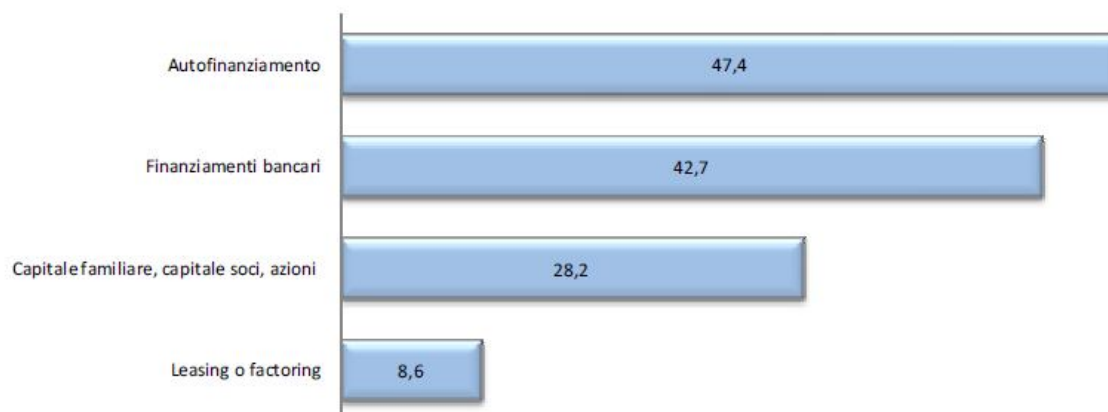


Figura 8: principali strumenti o canali finanziari utilizzati dalle imprese. Fonte: rapporto Unioncamere 2013.

La **figura n. 8**, con riferimento all'intero gruppo delle imprese italiane, mostra quali siano i canali finanziari che vengono utilizzati dalle aziende per finanziarsi.

Emerge quindi con una certa chiarezza che il nostro sistema economico mostri una predisposizione all'uso dei canali di finanziamento tradizionali. Questa peculiarità è dovuta sia a caratteristiche organizzative proprie delle imprese italiane, sia soprattutto alla presenza di un tessuto industriale composto da micro-imprese, che sono normalmente più inclini a tale attitudine. (Unioncamere, 2013).

Una breve analisi è stata poi fatta sulla struttura del capitale delle PMI italiane e ha portato alla luce tre aspetti caratteristici:

1. il passivo è formato maggiormente da debiti operativi e finanziari;
2. il canale bancario risulta essere la prima fonte di finanziamento;
3. il ricorso al credito viene tipicamente utilizzato nelle forme tradizionali del breve periodo. (Birindelli, Modena, 2010).

Questo che cosa significa? Che il sistema industriale italiano è strettamente dipendente dal sistema bancario, per diversi motivi che vengono di seguito sintetizzati.

Il ricorso al debito bancario trova ragione nella modesta trasparenza informativa delle PMI. L'opacità informativa rende più vivo il problema delle asimmetrie informative e limita il numero di canali finanziari a disposizione di questo tipo di imprese, come

possono essere l'emissione di titoli o azioni, e dunque la quotazione nei mercati. Questi tipi di finanziamenti richiedono infatti molte più informazioni alla società che non sempre un'impresa di piccole e medie dimensioni può supportare a causa dei prezzi elevati.

Inoltre, nel momento in cui si fa ricorso al canale bancario, ciò che assume particolare importanza sono le garanzie che l'imprenditore rilascia per tutelare maggiormente il credito concesso dalla banca. Le imprese di nuova costituzione hanno molta più variabilità nei risultati e molta più possibilità di fallimento rispetto alle imprese più grandi, ed è per questo che registrano maggiori difficoltà di accesso al credito con l'ulteriore richiesta di garanzie reali e personali. (Birindelli, Modena, 2010).

A questo primo motivo possiamo anche collegare il fatto che il canale banca - PMI è un canale diretto, che porta ad una riduzione, come già detto, delle asimmetrie informative poiché si crea una relazione primaria direttamente con il cliente. Questa vicinanza genera un rapporto reciproco di conoscenza nel tempo che permette a mano a mano di creare un vincolo di fiducia.

Le banche locali, inoltre, dal canto loro hanno anche un vantaggio ad erogare prestiti alle attività locali, poiché hanno piena conoscenza dell'area in cui operano e questo portando meno incertezza, gli permette di rimanere in vita.

Un altro motivo di scelta del canale bancario rispetto ad altre forme di finanziamento è la mentalità imprenditoriale. Colui che sta a capo dell'azienda vuole mantenere il pieno potere della SUA impresa, assumendosi di conseguenza anche maggiori rischi, e limiterà quindi il più possibile la presenza di terzi nel capitale, sia come soci, che anche come azionisti, per non disperdere le informazioni ma soprattutto il controllo centrale.

Si ricalca in questo caso un po' la seconda peculiarità sopra descritta, il riferimento è alla familiarità, ovvero un mentalità imprenditoriale che non sempre porta dei benefici per l'azienda, ma che cerca in ogni modo di mantenere il pieno controllo del capitale in suo possesso, non rendendosi a volte conto neanche della reale situazione di difficoltà in cui versa l'azienda in quanto non vuole chiedere aiuto a persone esterne per risolvere i problemi, ma vuole fare affidamento solo sulla sua esperienza e capacità.

Un terzo motivo risiede nel fatto che questo tipo di finanziamento ha tempi brevi di erogazione, permettendo all'azienda in stato di difficoltà di poter agire con velocità nel risolvere i problemi che si sono presentati. Questo sicuramente rappresenta un aspetto fondamentale per le PMI, che trovandosi davanti ad una crisi passeggera possono contare su un aiuto immediato. Dal canto suo la banca è propensa ad aprire linee di credito a breve poiché non si vuole esporre ad ulteriori rischi. Nel momento in cui si renderà conto che l'azienda a cui ha fatto credito andrà male non lo rinnoverà più. Tale peculiarità è inoltre affiancata da una flessibilità e semplicità del contratto finanziario, che lo rende ancor più appetibile.

Infine può anche accadere che una banca, per concedere il credito, chieda di entrare a far parte della gestione dell'impresa al fine di controllare e monitorare di continuo l'esecuzione del piano di risanamento. Questo controllo interno può avere diverse sfaccettature: dal semplice inserimento nell'organo amministrativo, all'indicazione di ventaglio di nomi di direttori e amministratori tra cui scegliere, alla nomina di un osservatore nel consiglio di amministrazione, al vincolo di concessione di determinati finanziamenti solo a certe condizioni.

Il tipo di intervento appena descritto è sicuramente meno invasivo rispetto ad altri, come ad esempio far entrare un socio e spartire con lui la direzione aziendale, portando magari a dei dissapori se non al totale fallimento in caso di idee contrastanti, ed è per questo che è l'ennesimo punto a favore del finanziamento bancario.

A favorire il legame tra i bisogni propri delle PMI e la politica creditizia locale, sono la propensione a costruire dei rapporti con la clientela, la flessibilità che caratterizza l'organizzazione, la vicinanza fisica tra potere decisionale e cliente e infine l'abilità di produrre e gestire le *soft information*. (Birindelli, Modina, 2010).

Concludendo possiamo dire che l'Italia sembra pagare alcuni problemi strutturali del suo sistema imprenditoriale.

Da un lato le PMI vantano di una tradizionale, elevata diffusione sul territorio e sono tuttora in grado di sfruttare le opportunità offerte da processi produttivi frammentati, in settori maturi e in aree distrettuali caratterizzate da un'articolata ed eterogenea filiera imprenditoriale. Dall'altro però questa sua frammentazione viene pagata in termini di produttività e capacità competitiva sui mercati.

Le PMI sono state particolarmente indebolite dalla crisi soprattutto perché in questo momento storico hanno difficoltà maggiori rispetto alle grandi imprese a recuperare terreno. I fallimenti che si sono registrati risultano essere molto superiori rispetto agli anni precedenti e pare che in alcuni distretti continuino a crescere. Il maggior punto critico permane comunque la struttura finanziaria: la liquidità è fortemente deteriorata, il fatturato si è ridotto, i tempi di pagamento allungati e l'accesso al credito sempre più difficile. (Galossi, Teselli, 2012).

Ad oggi si registra comunque un processo di allineamento ai nuovi modelli di business, fatti di alto contenuto tecnologico, che fa capire come queste realtà territoriali cerchino di sfruttare le nuove opportunità che offre il mercato per potersi rendere competitive.

Ciò che però penalizza questi distretti è che non avendo contatti con il mondo estero e avendo una direzione familiare, dopo un po' diventano maturi, saturi e non più innovativi. Quello che manca è una scarsa qualità degli investimenti, soprattutto quelli innovativi, che ha portato ad una mancata crescita del sistema produttivo nazionale poiché non è stato in grado di competere con i mercati globali anche solo contraendo i costi.

Un equilibrio della struttura patrimoniale, che registri un grado di indebitamento coerente con la redditività operativa dell'impresa, accompagnato da un elevato grado di autofinanziamento è oggi visto come fondamentale per rafforzare le capacità dell'impresa a superare le difficoltà incontrate con la crisi. (Birindelli, Modina, 2010).

L'ingresso nell'Unione europea non ha di certo favorito le sorti di queste imprese. Il calo degli aiuti pubblici e la mancanza di competitività ha portato parecchie difficoltà alle PMI. Ritardi tecnologici, struttura ancora territoriale, che in qualche modo bloccava la crescita delle aziende, e mancanza di servizi adeguati hanno fatto intraprendere la via della ristrutturazione a PMI per potersi salvare.

1.5. Il sistema bancario italiano e l'accesso al credito delle PMI

E' noto che il settore bancario italiano, assieme a quello canadese, è stato fra i meno colpiti della crisi finanziaria del 2007-'09. A differenza di quanto accaduto nella maggior parte degli altri Paesi economicamente avanzati, nessun intermediario

finanziario durante la crisi ha dovuto essere salvato dal fallimento grazie ad interventi statali, e solo quattro gruppi bancari hanno scelto di rafforzare i loro patrimoni mediante l'emissione di strumenti ibridi sottoscritti dal Ministero dell'Economia. (Messori, 2011, n. pag. 363).

Questo è potuto succedere perché il sistema bancario italiano, a differenza di molti paesi, si è diffuso a livello territoriale e si basa su rapporti diretti tra l'istituto di credito e i clienti, privati e imprese che siano, che attraverso una maggiore comunicazione permettono di avere una migliore conoscenza delle situazioni in cui versano tali soggetti.

Un altro punto di forza dell'Italia è stato quello di non inserire nei propri bilanci un numero spropositato di titoli così detti spazzatura, che una volta scoppiata la bolla immobiliare avrebbe costretto il ricorso ad aiuti pubblici come successo in molti altri paesi.

Il problema invece che molti istituti di credito si sono trovati improvvisamente a fronteggiare è stato quello di ripagare debiti, contratti soprattutto a breve termine per sfruttare i bassi tassi di interesse, vendendo attività che il mercato non domandava più, visto l'elevato grado di incertezza sul loro effettivo valore: in altri termini, queste istituzioni finanziarie si sono trovate a fronteggiare una crisi di liquidità. (Milani, 2013).

Si parla in questo caso di sofferenze bancarie, ovvero di quei crediti che le banche hanno nei confronti dei soggetti insolventi.

Secondo i dati relativi a gennaio 2013 le sofferenze ammontano a oltre 125 miliardi di euro, in crescita del 17% rispetto all'anno precedente. (Milani, 2013).

Tali sofferenze, in aggregato, vengono definite come "crediti deteriorati" dalla Banca d'Italia e possono essere classificati in quattro livelli.

- "sofferenze": corrispondono alle esposizioni, con il peggior livello di patologia, dei soggetti in stato di insolvenza, anche se non ancora accertato giudizialmente o in situazioni sostanzialmente equiparabili.
- "incagli": posizione dei clienti che versano in una situazione di temporanea difficoltà di tipo economico, finanziario, gestionale, nella prospettiva che tale situazione possa essere superata in un congruo limite di tempo.

- “ristrutturati”: sono posizioni per le quali l’intermediario, a causa del deterioramento della situazione economica e finanziaria del debitore, acconsente a modificare le originarie condizioni contrattuali dando origine ad una perdita.
- “scaduti”: esposizioni che alla data di riferimento sono scadute o sconfinanti da oltre 90 giorni con carattere continuativo. (Ferfoggia, 2012).

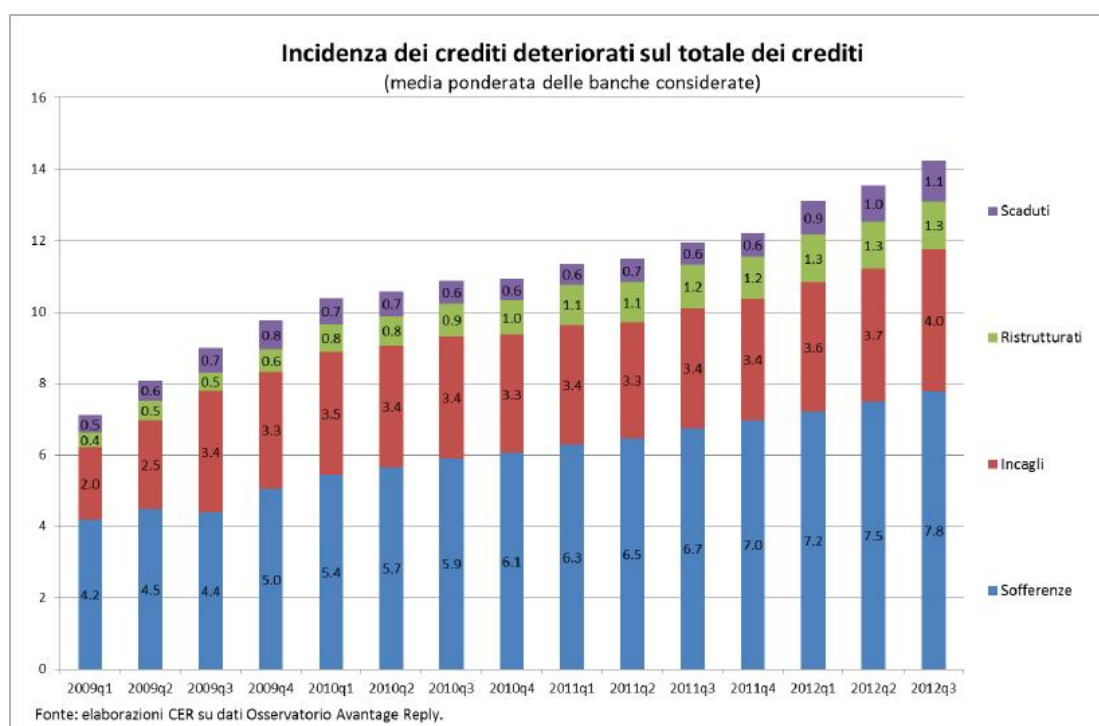


Figura 9: incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei crediti dal 2009 al 2012. Fonte: lavoce.info.

Le informazioni dell’Osservatorio Advantage Reply raccolgono i dati di bilancio di un campione di circa venti gruppi bancari italiani che nel complesso rappresentano oltre l’80% del totale dei crediti erogati dal sistema bancario italiano. (Milani, 2013).

Come mostra la **figura n. 9** i crediti deteriorati sono stati un continuo crescendo a partire dal 2009, anno in cui gli effetti della crisi finanziaria ed economica si sono fatti sentire totalmente, con un’unica fase di rallentamento in corrispondenza del 2010 ovvero l’anno in cui si era registrata una temporanea ripresa della situazione di crisi. Con il raggiungimento del terzo trimestre del 2012, i crediti deteriorati hanno

raddoppiato la loro incidenza. L'incremento si è registrato in tutte e quattro le tipologie di crediti deteriorati, sia quelli di lieve entità che quelli più gravi.

L'incremento maggiore in termini percentuali lo si può constatare per i crediti ristrutturati, a evidenza del fatto che le banche italiane hanno cercato di evitare situazioni patologiche ancor più gravi, concedendo migliori condizioni a una fetta crescente di debitori che si sono trovati in difficoltà. (Milani, 2013).

L'aumentare dei crediti in stato patologico ha portato le banche a ridurre l'erogazione dei finanziamenti.

La salute dell'economia è la salute delle banche, e viceversa. Il legame tra le condizioni in cui si trovano ora le imprese e quello delle banche che non le finanziano porta alcuni ad attribuire la caduta del 3,3% del credito alle imprese nel 2012 al cattivo funzionamento delle banche, e altri a quello dell'economia. (Majnoni, 2013).

Da parte delle banche, i motivi che le hanno portate a fare una drastica riduzione dell'offerta di credito sono sostanzialmente tre.

Il primo riguarda la carenza di capitale: una maggiore capitalizzazione, ovvero un minor ricorso al debito, permetterebbe alle banche in stato di difficoltà di assorbire meglio eventuali perdite, senza limitare la loro capacità di erogare credito.

Il secondo motivo è la carenza di liquidità: ogni banca dovrebbe disporre, secondo quanto stabilito da Basilea 3, di attività liquide o liquidabili nei mercati nel breve periodo in modo da poter far fronte a situazioni incombenti di pericolo ed essere coperte per un periodo di almeno 30 giorni.

Infine abbiamo il *funding gap*: una forte dipendenza dai finanziamenti all'ingrosso che non permette agli istituti di credito di poter offrire grosse quantità di finanziamenti.

Questi motivi hanno avuto come effetto diretto la stretta del credito, o per dirlo in inglese il *credit crunch*.

Da sempre chi si occupa dello sviluppo economico e finanziario di un paese osserva con attenzione il finanziamento delle PMI, nel cui ambito assume particolare importanza lo studio della relazione tra impresa e banca.

Le ragioni che stanno alla base dell'interesse sono varie. In primo luogo la numerosità: sostengono la produzione e l'occupazione e spesso ricoprono un ruolo chiave nel promuovere l'innovazione e la crescita. In secondo luogo, la capacità delle

PMI di crescere costituisce un elemento chiave nel determinare il benessere di ogni paese e infine le PMI dipendono fortemente dal debito e hanno difficoltà ad accedere alle risorse finanziarie.

Molti studi evidenziano l'esistenza di difficoltà finanziarie per le PMI rispetto alle imprese più grandi. Le difficoltà ad accedere ai finanziamenti bancari pone dei seri limiti alla possibilità di sviluppo delle realtà economiche più piccole e in periodi di recessione può addirittura compromettere la loro continuità. Dato il ruolo che costituiscono in Italia le PMI è chiaro che un ambiente finanziario capace di supportare la loro crescita e aiutarle in casi di difficoltà creditizia rappresenta la chiave del successo dell'economia del paese. (Birindelli, Modina, 2010).

Il tipo di indagine che si vuole ora affrontare riguarda i risultati sull'analisi sul credito bancario nell'area dell'euro a partire dal 2011.

Ciò che si vuole analizzare in prima battuta è la variazione nei criteri per la concessione di prestiti e l'apertura di linee di credito alle imprese.

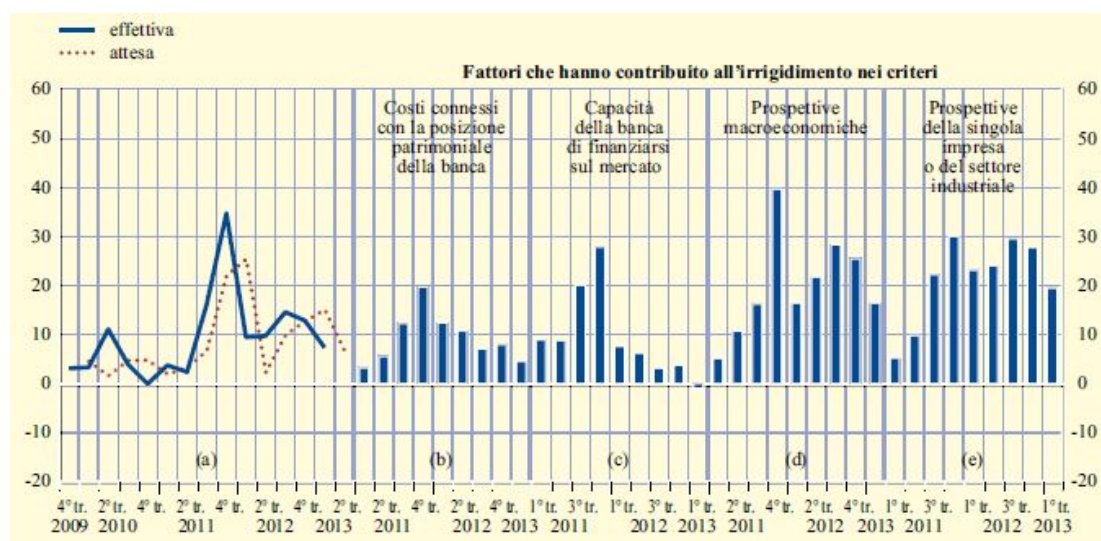


Figura 10: Variazione nei criteri per la concessione di prestiti e l'apertura di linee di credito alle imprese. Fonte: bollettino mensile BCE, maggio 2013.

Come si può notare dalla **figura n. 10**, a partire dall'anno in corso, l'irrigidimento per prestiti e linee di credito ha subito una discesa pari al 7%, rispetto al 13% dell'anno precedente, raggiungendo il livello più basso degli ultimi anni, (si veda il riquadro della figura stessa).

Nei riquadri restanti vengono poi individuati i motivi che hanno portato a tale irrigidimento, in ordine:

- Costi connessi con la posizione patrimoniale della banca (b).
- Capacità della banca di finanziarsi sul mercato (c).
- Prospettive macroeconomiche (d).
- Prospettiva della singola impresa o del settore industriale (e).

che nel complesso hanno tutti registrato un calo a partire dal 2013.

Questa situazione di miglioramento è riscontrabile anche con riferimento alla variazione della domanda di prestiti e di aperture di linee di credito da parte delle imprese.

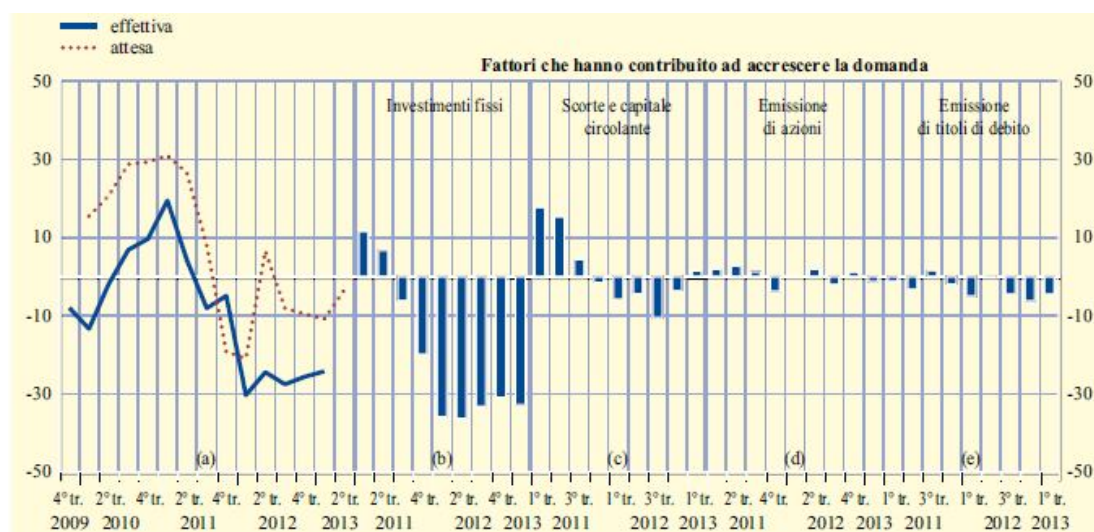


Figura 11: la figura ci mostra la variazione nella domanda di prestiti e di aperture di linee di credito da parte delle imprese, con annessi fattori che hanno contribuito ad accrescere la domanda. Fonte: bollettino BCE maggio 2013.

Analizzando la **figura n.11** nel riquadro a, si può notare come a partire dalla fine del 2012, vi sia stato una variazione positiva nella domanda di prestiti. Nello specifico, è passata da -26% a -24%, anche se solo di due punti percentuali, è stato comunque un passo avanti, se si fa riferimento agli anni precedenti.

Prendendo in considerazione nel dettaglio gli altri riquadri si nota come la domanda di credito per gli investimenti a lungo termine, riportata nel riquadro b, abbia subito una notevole contrazione, pari al 33%. Per contro le scorte e il capitale circolante hanno

fornito un lieve contributo positivo alla domanda netta, riquadro c, passando da -4% che si registrava nel 2012 a +1% nel 2013.

Infine gli ultimi due riquadri parlano di altri due fattori, rispettivamente l'emissione di azioni e di titoli di debito, che hanno portato ad una contrattura della domanda, poiché fa capire che le imprese si sono mosse per trovare fonti di finanziamento alternative.

Passando poi ad analizzare quale sia la situazione finanziaria delle imprese, prendendo in considerazione sia le PMI e le grandi imprese, si notano delle cose interessanti.

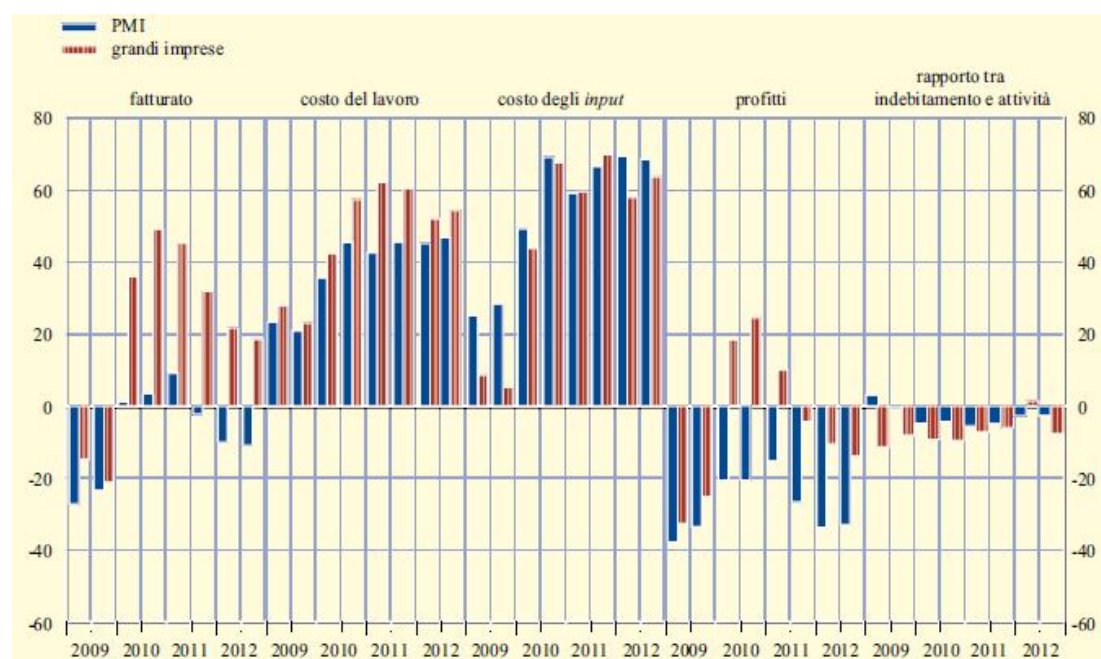


Figura 12: Indicatori della situazione finanziaria delle imprese, facendo un confronto tra le PMI e le grandi imprese. Fonte: bollettino BCE maggio 2013.

Prendendo in considerazione tutti i fattori indicati nella **figura n. 12**, si può notare come le PMI abbiano un netto svantaggio in tutti i campi rispetto alle grandi imprese. Nello specifico nel periodo ottobre 2012 – marzo 2013 caratterizzato dalla debolezza dell'attività economica nell'area dell'euro, la situazione finanziaria delle PMI si è ulteriormente deteriorata. Esse hanno continuato a segnalare un calo del fatturato, passando dal -10% dell'anno precedente a -11%. In aggiunta un'elevata percentuale di PMI dell'area ha riportato un aumento dei costi del lavoro, passati da 45% a 47%, e dei costi degli altri input che sono rimasti costanti al 69%.

Per effetto della flessione del fatturato e dell'aumento dei costi, tali imprese hanno segnalato un calo dei profitti, passando questa volta però dal -34% al -33%, sempre termini negativi ma in rialzo di un punto percentuale.

In un contesto caratterizzato da livelli ancora elevati di indebitamento delle imprese, accresciuta avversione al rischio delle banche, specie nei confronti dei prenditori meno affidabili, e debole domanda di credito, le PMI hanno continuato a ridurre il proprio grado di indebitamento, pari a -3%, invariato rispetto alla precedente indagine nel 2012. (Unione Europea, 2013, n. pag. 44).

Analizzando in secondo luogo le grandi imprese ciò che spicca è sicuramente una situazione migliore rispetto alle PMI.

Partendo dal fatturato ciò che si nota è un lieve calo, passato dal 22% del 2012 al 19% dell'anno in corso, rimanendo comunque positivo, e nettamente superiore rispetto alle PMI. Vedendo poi i costi, si nota come sia quelli riferiti al lavoro che quelli degli input abbiano subito un aumento rispetto all'anno precedente.

Il deterioramento dei loro profitti è stato in linea generale più contenuto rispetto alle PMI, passando da un -10% ad un -14%. Anche in queste imprese inoltre si registra una riduzione della leva finanziaria passata dal +1% a -8%.

E' vero che il fatturato ha subito una discesa e i costi una salita, ma nel complesso hanno mantenuto dei livelli positivi, che gli ha permesso di recuperare rispetto alle PMI, in termini di profitti.

Infine si analizza il fabbisogno finanziario esterno delle imprese e anche la disponibilità di finanziamento.

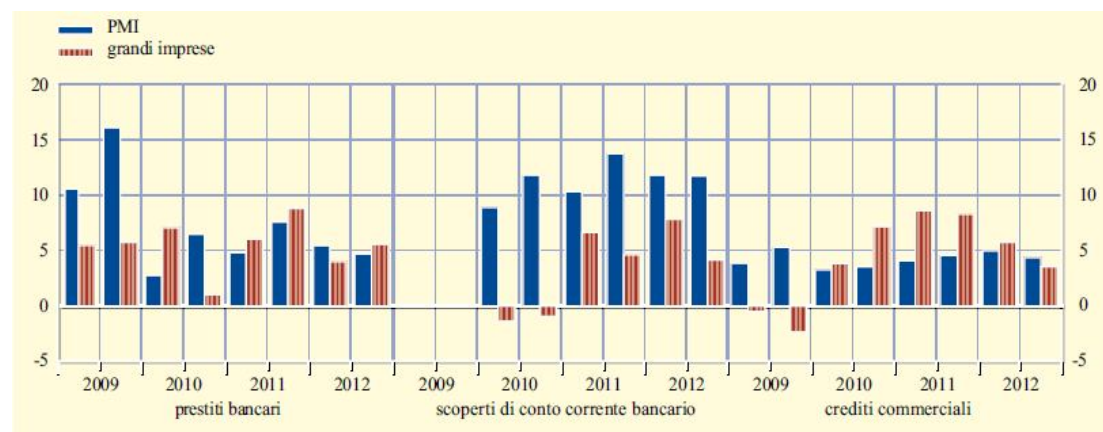


Figura 13: fabbisogno di finanziamento delle imprese. Fonte: Bollettino mensile BCE, 2013.

La **figura n. 13**, mostra come circa il 5% delle PMI abbiano segnalato un aumento della necessita di ricorrere ai prestiti bancari e il 12% a scoperti bancari. Tali andamenti sono praticamente invariati rispetto alla precedente analisi.

Un simile andamento, passato da 5% a 4% si è registrato per quanto riguarda il fabbisogno di credito al commercio.

Fra i fattori che hanno influito sul fabbisogno di finanziamento delle PMI si segnalano in particolare gli investimenti fissi e le scorte e il capitale circolante.

Esse hanno inoltre rilevato di aver bisogno maggiormente di un finanziamento esterno a causa di un'insufficiente disponibilità di autofinanziamento. (Unione Europea, 2013, n. pag. 44).

Prendendo in considerazione l'ultimo punto, si analizza ora la disponibilità di finanziamento esterno per le imprese.



Figura 14: disponibilità di finanziamento esterno per le imprese. Fonte: Bollettino mensile BCE, 2013.

Prendendo in considerazione sia le PMI che le grandi imprese, la percentuale di disponibilità di prestiti bancari è notevolmente diminuita, passando nel primo caso da -22% a -10%, e nel secondo caso da -17% a -8%.

Analizzando invece i crediti commerciali, si registra in questo caso per le PMI, un deterioramento minore, passando da -12% a -6%.

Tra i fattori all'origine della minore disponibilità di finanziamento esterno, le PMI hanno continuato a menzionare il peggioramento delle prospettive economiche generali. In seconda battuta hanno segnalato come problema anche il peggioramento delle proprie prospettive aziendali. (Unione Europea, 2013, n. pag. 45).

Concludendo, possiamo dire che è stato ribadito da Boccuzzi come l'attività di sostegno ad imprese in difficoltà, rientrando pienamente nella funzione tipica di erogazione del credito dalla banca, trovi la sua ragion d'essere nell'esistenza di ragionevoli motivi da ritenere che quelle difficoltà siano transitorie. Se quelle difficoltà non sono transitorie, il destino che attende quelle imprese non è colpa del sistema bancario ma di non aver saputo reggere la concorrenza, di non aver saputo sostituire prodotti non più richiesti, o ancora non si sono accorte per tempo delle condizioni economiche in cui versava. In tali situazioni, eventuali tentativi di recupero dell'impresa attraverso strategie di riposizionamento sul mercato, di ristrutturazione dei processi e di innovazione dei prodotti andrebbero supportati dall'immissione nell'impresa di capitale di rischio, cioè di capitale proprio dell'imprenditore o di altri soggetti disponibili ad investire. (Boccuzzi, 2012, n. pag. 32).

Un compito che spetta al sistema bancario in questa situazione è di fare una selezione dei clienti, cercando di individuare quali siano le idee migliori e più funzionanti alle quali dare credito. Un'erronea concessione ad un debitore insolvente può portare a delle conseguenze anche gravi, per i clienti del debitore, in quanto spinti da questa manovra da parte dell'istituto di credito li fa convincere dell'assoluta solvibilità dell'azienda, continuando ad investire in essa.

Il processo di valutazione di un'azienda da parte della banca dovrebbe prevedere la segmentazione della clientela in categorie omogenee in base al grado di rischiosità. Tale grado verrebbe su fattori qualitativi, come il rischio industriale, l'ambiente in cui opera, il posizionamento sul mercato, la storia dell'impresa, la struttura proprietaria, organizzativa e manageriale, e su fattori quantitativi come la dimensione aziendale, il livello di redditività, la flessibilità finanziaria, gli indici di copertura e le previsioni prospettive per il futuro.

Per ottenere un rating positivo da parte della banca l'impresa deve sicuramente migliorare la liquidità aziendale, coprire correttamente l'attivo e riuscire a contenere il grado di indebitamento. Solo così facendo si hanno buone possibilità di avere un facile accesso al credito bancario come forma di finanziamento.

CAPITOLO 2

DALLA CRISI D'IMPRESA AL FALLIMENTO

2.1. Introduzione

Nel secondo capitolo si intende affrontare il tema della crisi d'impresa in alcuni suoi aspetti, quali la definizione normativa, i motivi scatenanti e i modi di prevenzione del dissesto.

Si evidenzierà innanzitutto che cosa si intende con il termine "crisi d'impresa", in contrasto con quello di insolvenza, che indica un momento di declino dell'impresa, ma non irreversibile.

L'analisi poi passa ai motivi scatenanti di una crisi aziendale, dividendoli tra interni ed esterni. Tra questi si ricordano in particolare la mancanza di sistemi di vigilanza adeguati, un vertice aziendale spesso inadeguato e incompetente, l'incidenza dei costi e infine le caratteristiche proprie del prodotto.

Si incontreranno poi problemi politici, normativi ed economici per citarne alcuni.

Una volta individuati i motivi che stanno alla base dell'insuccesso aziendale, si analizzerà che tipo di crisi essi possono indurre: gestionale, patrimoniale o finanziaria.

Il capitolo, successivamente, tratta il problema dell'individuazione dello stato di crisi e la sua prevenzione. La tradizione imprenditoriale italiana è storicamente orientata al rinvio dell'emersione dello stato di crisi e gli imprenditori tendono conseguentemente a non ammetterlo. Il problema principale che si presenta a chi la governa, è infatti il suo precoce riconoscimento.

Solo nel momento in cui la situazione è veramente grave ci si rende conto di aver bisogno di persone esterne e specializzate che aiutino a risolvere l'ormai grave se non irreparabile problema.

Gli strumenti che permettono di prevenire gli stati di crisi e che vengono qui di seguito spiegati sono diversi. Un'analisi per indici, ovvero quella che avviene dopo aver riclassificato lo stato patrimoniale e il conto economico, riesce ad analizzare

attraverso determinati indici quale sia la situazione economico, finanziaria e reddituale dell'azienda.

Il controllo di gestione è un altro strumento fondamentale che serve a far emergere anticipatamente lo stato di crisi interna all'azienda. Si analizzano quali siano le responsabilità sulla vigilanza dell'andamento dell'impresa in capo degli amministratori, del collegio sindacale e del revisore contabile. Il testo continua individuando il budget e l'analisi dei costi come un'ulteriore modo di prevenzione della crisi: progettando il futuro, alla luce dei fatti successi, si è capito che non è corretto un'analisi di lungo periodo poiché le variabili in gioco non sono sempre prevedibili. Ecco che la progettazione si sposta in un ambito temporale molto meno ampio, e molto più suddiviso, in modo da poter apportare delle modifiche repentine in caso di eventi straordinari. Fondamentale è anche l'individuazione di un costo standard che permetta all'azienda di raggiungere le condizioni ottimali per ottenere il maggior flusso in entrata, minimizzando i costi.

Infine, si accenna ad un metodo che nella maggior parte dei casi in cui è stato applicato, ha dimostrato di poter far emergere se un'azienda versasse o meno in uno stato di difficoltà: lo Z-Score di Altman. Attraverso l'applicazione di una funzione lineare a 5 variabili, a seconda del risultato assunto da Z, si riesce a capire quali siano le sorti future di un'impresa.

Alla fine del capitolo si introduce poi il tema del fallimento, in termini molto generali. Una crisi infatti può portare come soluzione estrema, nel momento in cui non ci sia più nulla da fare, questa procedura concorsuale.

Si andranno a individuare quali siano le peculiarità che delineano il fallimento a fronte dell'ultima riforma in tema risalente al marzo 2013, dove la legge si allinea con la nuova riforma della stabilità.

Si analizzeranno quali sono gli organi della procedura fallimentare e quali siano gli effetti che vengono causati, in testa al fallito, ai creditori e ai contratti pendenti ancora in atto al momento della dichiarazione di fallimento. Verrà poi descritto il procedimento, individuando anche quali siano le cause della chiusura del fallimento.

Una parentesi particolare merita poi il concordato fallimentare, un'ulteriore causa della chiusura del fallimento, che è uno strumento che mette d'accordo debitore e creditore e va ad accorciare un po' i tempi della procedura.

L'obiettivo di questo capitolo è dunque quello di evidenziare inizialmente gli aspetti peculiari della crisi aziendale, sottolineando principalmente i metodi di prevenzione della stessa per concludere infine con l'analisi delle procedure concorsuali, nei casi in cui una crisi non sia reversibile.

2.2. La crisi d'impresa, uno sguardo generale

Secondo gli analisti un'impresa vive un ciclo di vita che prevede quattro fasi (**figura n.1**):

- *nascita*: l'impresa ha un volume d'affari limitato e in lenta crescita, con assenza di profitti a causa dei costi di avvio della produzione e di affermazione sul mercato;
- *crescita*: l'andamento degli affari e dei profitti sono in forte crescita;
- *maturità*: l'impresa produce un alto volume di affari che gli permette di avere dei buoni profitti;
- *declino*: una volta raggiunto il massimo gli affari e i profitti si presentano in progressivo calo fino al termine del ciclo di vita, ritenuto un evento molto probabile per ogni tipo d'impresa. (AA.VV., 2011, n. pag. 13).

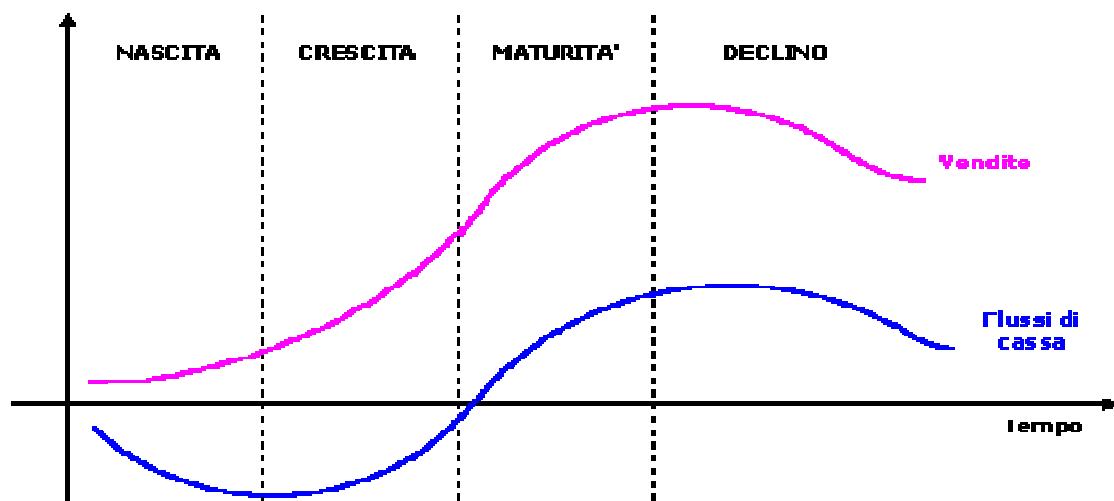


Figura 15: le 4 fasi di vita di un'azienda.

Durante la sua vita, un'impresa può attraversare uno o più momenti di crisi, ovvero può trovarsi a dover affrontare delle difficoltà economico-gestionali che generano come effetto principale la riduzione della capacità di generare reddito. (Amoroso et al., 2009).

All'interno dell'ordinamento italiano manca ancora una vera e propria definizione di crisi, ma la si può riassumere come quella situazione che può compromettere la continuità dell'azienda, ma che non è irreversibile. Diverso è infatti il concetto di insolvenza.

Per insolvenza¹¹ si intende invece la situazione in cui l'impresa non sia più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, in quanto il mercato gli ha revocato la fiducia o non gli concede più credito. (AA.VV., 2011, n. pag. 13). Tale concetto è espresso dall'art.5 della legge fallimentare. (R.D. 16 marzo 1942 n.267).

La linea di demarcazione tra crisi e insolvenza è sempre più sottile, tanto che non si esclude che una crisi non affrontata adeguatamente possa poi sfociare in insolvenza. Ecco che ai fini di un intervento risolutore, in positivo o in negativo, bisogna prendere in considerazione se la crisi che ha colpito l'azienda sia reversibile o meno.

Secondo Barbi, una crisi è tecnicamente definibile come reversibile nel momento in cui l'azienda versi in una temporanea situazione di difficoltà, oppure sia in concordato preventivo. Si parlerà invece di crisi irreversibile quando l'impresa sia già stata posta in liquidazione volontaria o siano state addirittura avviate le pratiche del fallimento. (Barbi, 2009).

Nel caso si manifesti una crisi, dunque, sarà innanzitutto necessario compiere assieme all'imprenditore un'analisi preliminare sulla situazione economico finanziaria dell'azienda, sia sulla base dei documenti contabili sia attraverso un rapido esame della situazione reale, al fine di verificare a grandi linee se le difficoltà rilevate possano essere superate o meno. (Barbi, 2009).

L'azienda a questo punto non dovrà far altro che dividere idealmente in settori la propria impresa e indagare minuziosamente in ognuno di essi per cercare di capire da dove derivino i motivi del dissesto.

¹¹ Il legislatore interviene solo in questa situazione, cioè nel momento in cui l'impresa ha bisogno di un aiuto esterno per intraprendere la strada del risanamento. Si ricordi che la chiusura di un'attività genera costi che sono irrecuperabili e porta alla distruzione del valore creato fino a quel momento.

La crisi colpisce quei settori o quelle imprese definite deboli e che non siano in grado di reagire ai cambiamenti esterni o ad eventi straordinari. I fattori determinanti di una crisi possono essere interni e soggettivi o esterni e oggettivi.

Per cause interne o soggettive si intendono quelle che dipendono dai comportamenti dei soggetti operanti in azienda. Tra queste si possono trovare (Maschiocchi, 2007, pag. 32 e ss.):

- mancanza di etica: si intende la mancanza da parte dell'imprenditore o di colui che sta alla base della gestione aziendale di ambizioni personali, e la ricerca di maggior potere e ricchezza. Non è un motivo da sottovalutare, le acquisizioni e gli investimenti a rischio sono una componente sempre presente all'interno di un complesso aziendale e di certo una certa aggressività da parte del dirigente nell'intraprendere tali progetti può portare a dei risultati positivi. L'etica e il business sono molto spesso compatibili: non si tratta solo di onestà nei comportamenti individuali ma soprattutto nel modo corretto di fare affari nei rapporti esterni, in particolare tra clienti e fornitori.
- vertice aziendale inadeguato: la presenza di un amministratore delegato o un consiglio di amministrazione dominanti e autocratici, che assumano in proprio molte decisioni e che non amino il dissenso, portano molto spesso le aziende in crisi in quanto i collaboratori scelti da loro non possono metterli in discussione, appunto perché alle loro dipendenze. O ancora quando il consiglio di amministrazione non prenda le decisioni nell'interesse degli azionisti, ma nel proprio: si trovano casi in cui i consiglieri non sono indipendenti dall'organo amministrativo, casi in cui il consiglio sia formato solo da contabili o tecnici, dunque sbilanciato, oppure quando il consiglio di sorveglianza sia inefficiente o passivo.
- inerzia o incapacità del management: mancanza della capacità da parte del *management* sottostante al consiglio di amministrazione o amministratore delegato di gestire i business di sua responsabilità, subendo passivamente gli effetti decisori del vertice. E' da sottolineare in questo contesto anche la mancanza delle capacità di adattare alle mutate condizioni esterne del mercato le strategie fino a quel momento utilizzate, o errori di programmazione dell'attività o nelle scelte gestionali. Si denota in questo caso una rigidità

strutturale, ovvero un'incapacità all'adattamento a fattori esterni, come un cambiamento del costo del lavoro. (Amoroso et al. 2009, n. pag. 11).

- *carezza o mancanza di sistemi di controllo*: le lacune nel sistema di controllo diventano molto più importanti in presenza di strutture organizzative complesse, distribuite e con configurazioni non chiare oppure in situazioni in cui dei cambiamenti organizzativi producano un'interruzione nel flusso di informazioni gestionali.
- *politiche di eccessiva espansione interna ed esterna*: i grandi progetti interni devono avere come base un'accurata valutazione dei rischi, anche se in linea generale solo raramente posso avere effetti determinati sulla solvibilità dell'azienda. I casi in cui possono fallire dipendono da una sottostima degli investimenti di capitale necessario, oppure dalle difficoltà che si riscontrano nella fase di inizio per problemi tecnici o organizzativi, ancora per l'eccessiva onerosità dell'entrata nei nuovi mercati. Parlando invece di espansione esterna, e quindi di acquisizioni il discorso cambia: meno del 50% delle operazioni realizza i ritorni che erano stati previsti. I motivi possono essere delle acquisizioni di aziende che siano in fase decrescente, che il prezzo d'acquisto sia eccessivo o infine che vi sia una scadente gestione nel momento successivo all'acquisizione. Rientrano in quest'ambito anche le diversificazioni per investimento: non di rado accade che l'imprenditore attratto da affari alternativi o complementari alla sua attività distrugga risorse di questa allo scopo di cercare un incerto profitto altrove o per realizzare investimenti tendenti a costruire presunte sinergie con l'attività principale. (Amoroso et al., 2009, n. pag. 12).
- *costi eccessivi non competitivi*: il problema più diffuso è che l'azienda non sia competitiva in termini di costi. Le cause possono essere uno svantaggio in termini assoluti di costo, ad esempio un alto costo del lavoro non avendo delocalizzato la propria unità in paesi dove la manodopera è a basso costo, o degli impianti obsoleti che generino costi di mantenimento più elevati, oppure delle fonti di approvvigionamento di materie prime a costi più elevati rispetto ad altri, sia per una questione territoriale sia per un mancato accesso a questi prezzi agevolati. Si riscontra poi uno svantaggio in termini di inefficienze

operative che possono riguardare l'organizzazione dello stabilimento o delle forze vendite, la pianificazione della produzione, gli alti costi di marketing, la catena distributiva, i costi amministrativi, errate politiche di approvvigionamento o incapacità di fare delle scelte strategiche e così via. Anche la mancanza di economie di scale genera dei turbamenti in termini di costo. E' noto infatti che operare in questo tipo di economia porti a dei vantaggi in termini di costo e di efficienza notevoli. Infine troviamo degli svantaggi di costo dovuti al tenore di vita al di sopra dei propri mezzi. E' la classica situazione delle aziende in declino, dove magari misure tipo l'adozione di voli *low cost*, il trasferimento in strutture meno costose, o la riduzione dei servizi alle infrastrutture potrebbero portare ad una risoluzione di questo problema.

- *politiche finanziarie errate*: possono contribuire al fallimento di un'impresa in caso di errate o illogiche scelte delle forme di finanziamento con conseguente struttura finanziaria rischiosa. Un corretto rapporto tra indebitamento e capitale deriverà dalle caratteristiche dell'azienda e del mercato in cui opera.
- *prodotti maturi*: carenza di capacità di programmazione e innovazione nello sviluppo di nuovi prodotti in grado di creare nuova domanda. Questo può essere causato anche dalla mancata innovazione tecnologica, oppure al cambiamento dei gusti o delle condizioni dei consumatori, a nuove leggi che impongono diverse modalità di commercializzazione o costruzione del prodotto e infine anche all'esistenza di una concorrenza competitiva. Una minore capacità previsionale rispetto alla concorrenza che è in grado di intuire prima in modo migliore la situazione o le nuove opportunità offerte, porterà ad un svantaggio in termini competitivi.
- *scarsa conoscenza dei mercati*: il riferimento è sia a quelli in cui l'azienda attualmente opera sia a quelli alternativi. Una reazione lenta rispetto ai concorrenti alla domanda di mercato, oppure nei processi decisionali può facilmente portare ad un'esclusione dell'azienda da quell'ambiente. Anche un'analisi errata del mercato può portare ad un fallimento, in termini di decisioni che non vengono supportate.

- passaggio generazionale: la cessione dell'azienda agli eredi o ai successori del fondatore, che non abbiano delle capacità manageriali o fiuto per gli affari, può seriamente compromettere la continuità dell'impresa. Si includono inoltre anche i litigi che possono stare alla base della decisione tra chi spartire la proprietà.
- incapacità di ammettere gli errori di gestione o strategici: questo tipo di comportamento è frequentemente commesso dagli amministratori che detengono la proprietà dell'azienda o dagli amministratori che agiscono per conto di una moltitudine diffusa di soci. Un esempio lampante deriva dal fatto che molti di essi sono arrivati a modificare i dati di bilancio, per non compromettere quella che era la loro posizione o il loro posto di lavoro. Un errore ben più grave è infine la visione limitata sulla percezione dello stato di crisi e sui metodi più efficienti per farvi fronte, tipica di quegli imprenditori che non vogliono un aiuto da parte di terzi, o ancor peggio non vogliono rendersi conto di ciò che sta accadendo. (Amoroso et al., 2009, n. pag. 12).

Si passa ora ad individuare quelle che sono le cause esterne o oggettive, ovvero fattori e/o situazioni che non possono in alcun modo essere controllati da parte della singola impresa (Amoroso et al., 2009, pag. 13 e ss.):

- politici e normativi: si possono citare l'effetto della variazione dei dazi doganali, l'abolizione di sistemi protezionistici, provvedimenti di privatizzazione o liberalizzazione, l'obbligatorietà di determinati standard produttivi, l'adozione o l'abolizione di misure sanitarie o ancora l'embargo oppure l'introduzione di norme restrittive per alcune tipologie di prodotti.
- economici: riguardano la variazione del consumo delle persone o delle imprese, le dinamiche dei cicli economici, lo sviluppo di alcuni paesi dove il costo della manodopera e di produzione siano minori, la globalizzazione dei mercati, l'appartenenza ad un'economia integrata o infine l'economia di uno o più Paesi in depressione che comporta a ridurre i consumi determinato da una sovrapproduzione di beni e la conseguente uscita dal mercato.
- socio-culturali: si fa riferimento ai cambiamenti demografici, in quanto il consumo e la richiesta di beni variano a seconda dell'età, del sesso e delle caratteristiche soggettive della popolazione. Un cambiamento dei gusti e della

moda può notevolmente influenzare l'andamento di un'azienda. Da ricordare anche una maggior propensione al consumo di beni che siano biologici o ecologici da parte dei consumatori più attenti al sistema ambientale.

- *tecnologici*: un tempo le imprese utilizzavano la tecnologia per incrementare la domanda e abbassare i costi, avendo notevoli profitti. Oggi le cose sono cambiate, non potendo avere un'influenza sulla domanda, soprattutto perché incrementi significativi non si registrano più, le aziende cercano di sfruttare i passi avanti della tecnologia per ridurre al minimo i costi, mantenendo invariata la domanda e sforzarsi a introdurre delle innovazioni nel mercato. E' chiaro che per avere dei vantaggi tutto deve essere in linea con l'etica imprenditoriale. L'utilizzo di determinate tecnologie rapportate poi a dei paesi in via di sviluppo rischia di annientare qualsiasi tipo di concorrenza: in paesi dove già produrre ha un costo molto più basso rispetto ad altri Paesi, rischia di battere qualsiasi concorrente nel mercato.
- *andamento dei prezzi delle materie prime*: fattore che colpisce tutti quei Paesi che devono approvvigionarsi le materie prime al di là dei propri confini. Un esempio lampante è sicuramente quello della crisi petrolifera che ha travolto l'intero pianeta negli anni '70. Tale crisi è riuscita a paralizzare e mette in ginocchio tutti i soggetti economici, poiché l'elevato costo si tramanda di conseguenza nel consumatore finale.
- *ascesa di paesi emergenti*: il riferimento va a quei prodotti che entrano nel mercato a prezzi concorrenziali molto più bassi, derivanti da bassi costi del lavoro o della produzione dei paesi in via di sviluppo.

Una volta individuate quali possano essere le cause di una crisi aziendale, sia che siano interne sia che siano esterne, e ciò che esse possono comportare, in termini di minore efficienza dell'impresa, scarsa forza contrattuale e mancanza di un buon sistema informativo, si passa all'analisi dei tipi di crisi che si possono incontrare.

Sono diversi gli step che si incontrano. Il primo è sicuramente quello che comprende tre fattori, l'inefficienza, intesa come la situazione di un'azienda che non riesce ad essere in linea con i propri concorrenti e opera di conseguenza a costi più elevati. Il secondo fattore riguarda la rigidità, quando l'impresa ha un'offerta spropositata in confronto alla domanda di mercato, e infine si parla di crisi da decadimento del

prodotto: il mercato non è più attratto dai beni prodotti dall'azienda, ma è spinto verso prodotti sostitutivi o di nuova produzione.

Queste tre situazioni appena descritte, portano a registrare all'interno dell'azienda delle perdite economiche e conseguentemente uno squilibrio di tipo finanziario. Si genera così la crisi di tipo finanziario, ovvero una crisi che esplode nelle situazioni di congiuntura negativa, per la concomitanza che viene a crearsi fra fattori che danno luogo ad un effetto negativo sul capitale circolante dell'azienda. (Amoroso et al., 2009, n. pag. 16).

Quello che accade molto frequentemente nelle aziende italiane è che parte delle immobilizzazioni vengono finanziate con debito oneroso a breve termine, causando un alto livello di indebitamento nel breve e inoltre rispetto al capitale di terzi il livello di capitalizzazione risulta essere troppo contenuto, per la difficoltà di accedere a fonti alternative di finanziamento. Ecco che ciò che genera tale situazione è un capitale circolante negativo e prevale un indebitamento verso la banca nel breve termine. La crisi viene di conseguenza generata dagli elevati oneri richiesti dalla banca a causa dell'elevato indebitamento e del costo del capitale preso a prestito.

Da uno squilibrio di questo tipo si può in modo molto veloce arrivare il dissesto. Gli stadi della crisi aziendale partono infatti proprio da questo punto.

Come anticipato, il punto di partenza di una crisi è proprio lo squilibrio o l'inefficienza interna dell'azienda. Ciò si configura con la contrazione del volume d'affari, che può innescare un rallentamento del ciclo corrente, la liquidità si riduce, diminuiscono gli acquisti di materie prime e i servizi subiscono un ridimensionamento. (Fazzini, 2013, n. pag. 6). La condizione essenziale per l'esistenza di un'azienda è infatti il raggiungimento e il mantenimento di una situazione di equilibrio generale risultante da un insieme di equilibri: economico, finanziario e patrimoniale. (Amoroso et al., 2009, n. pag. 17).

In questa prima fase non sono ancora andate perse le risorse aziendali e rendendosi conto per tempo della situazione che sta passando l'impresa si è ancora in grado di prendere le giuste decisioni per affrontare il problema in tutta tranquillità, senza compromettere la continuità aziendale.

La manifestazione di perdite economiche è indice della seconda fase: iniziano a diminuire le capacità di investimento a causa dell'erosione delle risorse aziendali e ciò ha un riflesso sull'equilibrio finanziario e patrimoniale dell'impresa.

Le perdite possono essere di diversi tipi, e vengono individuate a seconda dell'intensità, della persistenza, della struttura, degli effetti contabili e infine delle conseguenze sul versante finanziario. Gli investimenti legati al ciclo strutturale possono subire una battuta d'arresto diventando conseguentemente obsoleti e ciò fa perdere efficacia dal punto di vista gestionale e competitivo. Accanto ad un dissesto economico ce n'è sempre uno di tipo finanziario. Le disponibilità liquide nel momento in cui un'azienda inizia a non reagire al mercato vengono a mancare e cresce il fabbisogno finanziario, i debiti aumentano e non sempre si riesce a farne fronte. Diventa così più difficile rispettare le scadenze nei pagamenti con i fornitori ed ecco che ci si chiude anche la via dell'approvvigionamento.

In presenza di questi segnali è chiaro che non c'è più tempo da perdere, bisogna ridurre i costi e aumentare i ricavi. Si passa a ridurre il margine di contribuzione unitario, ma così facendo diventa sempre più difficile coprire i costi fissi che incombono.

Al verificarsi di queste situazioni, è palese il segnale che viene mandato all'esterno. Creditori, finanziatori e investitori vengono in questo momento a conoscenza della situazione critica in cui versa l'azienda.

Se gli effetti manifestatesi non vengono presi per tempo l'epilogo è soltanto uno, il dissesto e l'insolvenza. Si è arrivati all'ultimo step. In questa situazione l'impresa può avere difficoltà a porre in essere condotte riparatorie senza il coinvolgimento di creditori e finanziatori e molto spesso l'uscita dalla crisi comporta l'investimento di risorse economiche e la necessità di pesanti interventi di ristrutturazione.

L'insolvenza può essere esaminata da due punti di vista: il primo finanziario che consiste nell'incapacità da parte dell'impresa di far fronte agli impegni assunti e può avere carattere temporaneo; oppure patrimoniale che si configura nella valutazione della capienza dell'attivo rispetto al passivo.

All'insolvenza può far seguito il dissesto, ovvero uno squilibrio patrimoniale permanente. Anche in questa situazione vi possono essere delle azioni volte al

recupero e salvataggio di alcuni progetti imprenditoriali che abbiano ancora validità. (Amoroso et al., 2009).

Lo stato di crisi si presenta dunque quando la tensione finanziaria aumenta in modo macroscopico creando problemi di temporanea difficoltà ad adempiere o addirittura causando l'insolvenza dell'impresa. Le cause sono di natura economica e si evidenziano con un progressivo appesantimento dell'indebitamento, che provoca ulteriori perdite dall'aumento degli oneri finanziari. (Barbi, 2009, n. pag. 16).

2.3. Come individuare e prevenire la crisi

2.3.1. Premessa

La tradizione imprenditoriale italiana è storicamente orientata al rinvio dell'emersione dello stato di crisi e gli imprenditori tendono conseguentemente a non ammetterlo. Il problema principale che si presenta a chi la governa, è infatti il suo precoce riconoscimento.

Il primo atteggiamento degli imprenditori consiste nella ricerca di soluzioni che consentano la prosecuzione della gestione ordinaria con l'obiettivo di risolvere autonomamente la situazione che viene ritenuta transitoria.

Solo in un secondo tempo e quando la situazione si è aggravata, spesso in modo irreparabile, viene realizzata la necessità di ricorrere a specialisti con le occorrenti competenze specifiche. (Amoroso et al., 2009, n. pag. 20).

L'intervento esterno è di fondamentale importanza. Non vi sono coinvolgimenti di tipo personale né emotivi o affettivi, si possono trasferire delle conoscenze diverse vissute in altre circostanze, e di conseguenza si possono fornire soluzioni che l'imprenditore non aveva preso in considerazione.

Il fattore tempo assume un'importanza fondamentale nell'individuare lo stato della crisi e poter quindi scegliere il giusto intervento. Riuscire a prendere per tempo una situazione di anomalia significa poter prendere in considerazione più metodi per risolverla.

La prevenzione della crisi è un obiettivo in primo luogo dell'imprenditore che dispone di tutte le informazioni riguardanti la situazione economica, finanziaria e patrimoniale

dell'impresa ed è titolare delle decisioni in ordine al se, come e quando intervenire per fronteggiare una situazione di criticità. Le condizioni che permettono un'individuazione delle anomalie sono molte e dipendono da diversi fattori, quali la forma giuridica, la complessità organizzativa aziendale, l'efficacia dei sistemi di controllo e infine la dimensione.

Nelle PMI solitamente non operano dei meccanismi di prevenzione della crisi articolati come quelli degli organismi societari. I presidi di controllo sono normalmente inadeguati, le funzioni di allerta e di prevenzione sono rimesse all'iniziativa del medesimo imprenditore e dei suoi consulenti. (Bocuzzi, 2012, n. pag. 108).

A differenza del passato, quando la crisi era considerata come un fattore del tutto eccezionale, da relegare nella gestione straordinaria, negli ultimi tempi essa è gestita in modo consapevole e sistematico, grazie all'impiego di strumenti che permettono la prevenzione e il monitoraggio. (Di Carlo, Bisogno, 2012).

Questi strumenti per poter essere validi devono avere tre caratteristiche fondamentali: attendibili, in termini di precisione nella formulazione, tempestivi, devono cioè far emergere in modo precoce lo stato delle cose e infine sostenibili, a basso costo.

Ciò che permette una buona riuscita del risultato è anche un determinato grado di flessibilità con un buon sistema informativo, che permetta il flusso libero delle informazioni senza alcun gap.

La funzione principale del controllo è infatti quella di monitorare il mantenimento di un livello di efficienza giudicato adeguato rispetto ai fondamentali dell'impresa. Laddove si manifesti un disallineamento, è suo compito farlo emergere e segnalarlo, in quanto la presenza di sistemi perturbativi incide negativamente sulle condizioni di equilibrio. La funzionalità è inoltre garantita solo da un utilizzo corretto e da una costante manutenzione. (Fazzini, 2013, n. pag. 7).

2.3.2. Analisi per indici

L'analisi per indici, tramite il calcolo e l'interpretazione di alcuni indicatori contabili, permette di giungere a delle conclusioni riguardo alla gestione nei suoi aspetti economici, finanziari e patrimoniali. (Amoroso et al., 2009).

Tutto ciò è possibile solo se il bilancio rispecchi con veridicità e correttezza la realtà aziendale, e non sia stato manomesso al fine di rendere la situazione per l'esterno migliore di quella che in realtà sia.

Per poter operare un'analisi per indici bisogna come prima cosa fare una revisione di bilancio, integrando i dati che sono stati omessi o non valutati correttamente. In secondo luogo bisogna procedere alla riclassificazione dello stato patrimoniale in aree finanziarie omogenee e per quanto riguarda il conto economico con lo schema del cosiddetto 'valore aggiunto'.

La riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario si pone come obiettivo primario l'approfondimento dell'equilibrio finanziario dell'impresa. Equilibrio che viene analizzato nel breve e nel medio-lungo termine. La riclassificazione più utile a questo scopo è quella che si fonda sulla suddivisione delle poste presenti in bilancio in base alla scadenza delle stesse. (Avi, 2007, n. pag. 29).

L'attivo e il passivo verranno quindi suddivisi a seconda che l'incasso/pagamento avvenga entro oppure oltre l'esercizio.

IMPIEGHI		FONTI	
liquidità immediate	L_i	PASSIVITA' CORRENTI	P_b
liquidità differite	L_d	PASSIVITA' CONSOLIDATE	P_c
disponibilità in magazzino	D_m		
ATTIVO CORRENTE	A_b	CAPITALE DI TERZI	C_t
immobilizzazioni materiali	I_m	capitale sociale	...
immobilizzazioni immateriali	I_i	riserve	...
immobilizzazioni finanziarie	I_f	utile da accantonare	...
ATTIVO IMMOBILIZZATO	I	CAPITALE PROPRIO	C_p
CAPITALE INVESTITO	C_i	TOTALE DELLE FONTI	F_t

Figura 16: schema stato patrimoniale riclassificato.

Parlando poi del conto economico riclassificato a valore aggiunto, tale riclassificazione presuppone lo studio dell'impresa in un'ottica che potremmo definire

sociale: fa sì che l'impresa da strumento di produzione di profitto si trasformi in mezzo di produzione di una ricchezza intesa in senso lato. (Avi, 2007, n. pag. 80).

RICAVI NETTI DI VENDITA	V
+ Ricavi complementari tipici	
± Variazione delle rimanenze di prodotti	
± Variazione delle rim. di prodotti e semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	
+ Costi capitalizzati per lavori in economia	
= VALORE DELLA PRODUZIONE VENDUTA	V_p
- Costo delle materie consumate	
- Costo dei servizi consumati	
= VALORE AGGIUNTO CARATTERISICO	V_a
- Costi per il personale	
= MARGINE OPERATIVO LORDO	MOL
- Ammortamenti	
- Altri accantonamenti operativi	
= REDDITO OPERATIVO	R_o
± Risultato della gestione finanziaria	
± Risultato della gestione atipica	
= REDDITO DELLA GESTIONE CORRENTE	
± Saldo della gestione straordinaria	
= REDDITO PRIMA DELLE IMPOSTE	
- Imposte sul reddito	
= REDDITO NETTO DELL'ESERCIZIO	R_n

Figura 17: schema conto economico a valore aggiunto

Fare un'analisi per indici significa andare a valutare il grado di solidità, liquidità e redditività dell'impresa.

Con solidità si intende la capacità di un'impresa di mantenere un equilibrio tra le entrate e le uscite monetarie del medio-lungo termine, andando a prendere in esame le componenti fisse del prospetto finanziario. Vengono presi in considerazione per questo tipo di analisi gli indici finanziari.

Tale gruppo è sicuramente il più rilevante per individuare i segnali da cui desumere un problema di continuità aziendale. Si ritiene infatti che un'impresa possa continuare ad operare quando può adempiere alle proprie obbligazioni e agli impegni nel corso della normale attività, e quindi quando la liquidità derivante dalla gestione corrente, insieme ai fondi disponibili, è sufficiente a rimborsare i debiti e ad onorare gli impegni a scadenza. (AA.VV., 2011, n. pag. 28).

Uno dei principali indici che viene usato è il **margine di struttura** , che pone a confronto l'ammontare dell'attivo a lungo con il totale del passivo a lungo sommato al patrimonio netto. Questo confronto permette di analizzare se i fabbisogni a lungo termine siano in equilibrio con le fonti aventi le medesime caratteristiche. (Avi, 2007. n. pag. 173).

$$(\text{Passivo a lungo} + \text{Patrimonio netto}) - \text{Attivo a lungo} \quad (1)$$

Se l'indice è negativo, questo evidenzia uno squilibrio finanziario mentre se il risultato è positivo vuol dire che c'è una coerenza tra fonti e fabbisogno.

L'equilibrio finanziario viene poi monitorato attraverso l'**indice di indipendenza finanziaria**.

$$\frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Passivo a breve termine}} \quad (2)$$

Questo indice misura la capacità di un'impresa ad affrontare i propri impegni finanziari con l'uso dei mezzi propri. Se l'indice risulta essere pari a 1, significa che l'azienda è totalmente autofinanziata, e si registra di conseguenza un equilibrio interno. Nel caso in cui il valore sia vicino o uguale allo 0 significa che l'impresa fa affidamento sul finanziamento esterno, generando di conseguenza degli squilibri.

Parlando poi dell'equilibrio finanziario globale dell'impresa, si sottolinea l'**indice di indebitamento**.

$$\frac{\text{Capitale investito}}{\text{Patrimonio netto}} \quad (3)$$

Per tale indice non vi è un vero e proprio parametro di riferimento, è però possibile affermare che se l'indicatore si attesta su un valore di circa 3, l'equilibrio finanziario è solitamente garantito. (Avi, 2007, n. pag. 174).

Infine per poter completare l'analisi della solidità l'ultimo indice che dovrebbe essere considerato è il **grado di indipendenza da terzi**.

$$\frac{\text{Mezzi di terzi}}{\text{Capitale investito}} \quad (4)$$

Attraverso questo tipo di indice si riesce a capire quanto il capitale di terzi venga utilizzato per finanziare le attività proprie di un'impresa. Correlato in qualche modo all'indice di indipendenza finanziaria, anche in questo caso, più l'indice si avvicina allo 0 più indica una sempre maggiore dipendenza dal finanziamento esterno facendo assumere all'impresa un connotato negativo. Viceversa, più si avvicina all'1, più un'azienda viene considerata in salute.

Passando poi all'esame della liquidità aziendale, intesa come la condizione di equilibrio finanziario nel breve termine, si prenderanno in considerazione le poste dello stato patrimoniale correnti.

Per iniziare l'analisi, si intende valutare per primo l'**indice di disponibilità**:

$$\frac{\text{Attivo a breve termine}}{\text{Passivo a breve termine}} \quad (5)$$

Se il risultato è un valore di circa 1,5-2 o superiore significa che vi è una certa stabilità nell'equilibrio di breve. Più subirà un aumento più ci sarà un giudizio positivo e viceversa.

Successivamente incontriamo il **marginale di tesoreria**, che in qualche modo sintetizza quella che è la situazione liquida di un'azienda.

$$(\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}) - \text{Passività a breve} \quad (6)$$

Per definizione tale tipo di margine deve essere positivo, nel momento in cui si verifici una negatività questo è sintomo di difficoltà nel far fronte alle passività a breve.

Passando poi l'analisi all'**indice di liquidità** si nota:

$$\frac{(\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite})}{\text{Passivo a breve termine}} \quad (7)$$

Il parametro di riferimento per tale indici può essere individuato con una soglia di circa 0,7-0,8 per essere considerato buono.

Infine l'ultimo indice ad essere considerato è il **grado di copertura degli oneri finanziari**, che misura la capacità di un'impresa di pagare i propri debiti.

$$\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Oneri finanziari}} \quad (8)$$

Per questo indice i parametri di riferimento sono due: se il valore del rapporto risulta essere inferiore ad 1 l'azienda viene etichettata come grave, viceversa se maggiore a 2 è considerata in buono stato.

L'esame si conclude poi con l'analisi degli indici di redditività, , che valutano quale sia la situazione economica di un'azienda. Tra i più importanti e utilizzati si possono trovare in primis il **ROE**:

$$\frac{\text{Reddito netto}}{\text{Patrimonio netto}} \quad (9)$$

Il *return on equity*, definito anche quoziente di redditività del patrimonio netto misura la redditività complessiva dell'impresa.

La redditività dell'impresa mostra un andamento positivo in ipotesi di un aumento dell'indice, e di conseguenza un andamento negativo al verificarsi di una riduzione del quoziente.

Un secondo indice di redditività è il **ROI**:

$$\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito netto}} \quad (10)$$

Il *return of investment*, ovvero la redditività del capitale investito, misura il ritorno finanziario dell'investimento effettuato dall'impresa e deve essere superiore sia alla misura del ROE sia al costo del denaro preso il prestito.

Ciò che preme un'azienda di analizzare è la redditività delle vendite, **ROS**:

$$\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Ricavi tipici dell'azienda (fatturato)}} \quad (11)$$

L'analisi dell'andamento di tale indice permette di esprimere un giudizio sulla gestione dei costi e dei ricavi tipici dell'impresa. Un buon valore di tale indice è quello che si attesta sul 6-7% nei casi di aziende industriali, e superiore al 2-4% nei casi di imprese commerciali.

Un aumento del suo valore percentuale sottolinea un andamento positivo, viceversa una diminuzione evidenzia un andamento negativo.

2.3.3. Il controllo di gestione

Una cosa fondamentale da capire, quando c'è una crisi aziendale, è in capo a chi e in che modo si sviluppa la vigilanza sulla continuità aziendale e sui rischi relativi, anche per individuare un eventuale colpevole nel momento in cui non ci si sia resi conto per tempo della situazione di criticità.

Innanzitutto la prima responsabilità va assegnata agli amministratori, sono loro che devono costantemente verificare se l'impresa o il gruppo siano in grado di operare nel futuro, poiché sono loro devono fare delle scelte per preservare il patrimonio prendendo o proponendo tutte le contromisure opportune o indispensabili. (AA.VV., 2011).

Il loro ruolo fondamentale è quello di mandare avanti l'azienda cercando di non farle perdere valore, soprattutto in tempo di crisi come in questo momento. E' chiaro che

per la posizione che ricoprono sono in grado di possedere informazioni maggiori rispetto a chiunque altro nell'azienda o al di fuori di essa, ed è per questo che sono direttamente colpevoli nel momento in cui non rilevino per tempo lo stato di crisi, perché nessun altro meglio di loro può rendersi conto della reale situazione in cui versa l'azienda. (Bauer, 2012).

Un secondo organo di controllo coinvolto nella faccenda, che deve prevenire o accertare lo stato di crisi è il collegio sindacale al quale spetta il compito di vigilare sull'osservanza della legge e dello statuto o di accertare se gli atti e le deliberazioni degli altri organi della società siano o meno conformi alle leggi e alle disposizioni dello statuto, oltre alla vigilanza sul rispetto dei principi di corretta amministrazione. Deve dunque vigilare sull'effettività operativa della società e questo gli permette di cogliere, in ogni momento, la situazione economico-finanziaria e patrimoniale dell'impresa, e quindi le prospettive di continuità futura.

I sindaci avranno il compito di verificare che gli amministratori abbiano operato con diligenza e non abbiano trascurato alcune informazioni fondamentali per la continuità aziendale. Devono inoltre verificare che le scelte prese siano congruenti, ragionevoli e compatibili con le risorse e il patrimonio di cui dispone la società. (AA.VV., 2011).

Oltre a questi compiti, nel momento in cui emergono dei dati problematici, il collegio sindacale ha l'obbligo di attivarsi affinché siano adottate le risoluzioni più appropriate e segnaleranno all'organo di gestione la situazione di crisi. Spetterà poi agli amministratori la decisione della modalità di risanamento.

Nel momento in cui il collegio sindacale non rilevi lo stato di crisi, avrà delle responsabilità nei confronti dei creditori dell'azienda.

Infine si trova il revisore contabile, il cui ruolo è quello di valutare la correttezza del bilancio della società e di preoccuparsi di evidenziare quei problemi di continuità aziendale che hanno diretta implicazione contabile. La sua funzione è quella di verificare durante l'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione delle scritture contabili dei fatti di gestione, nonché di verificare che vi sia corrispondenza tra il bilancio d'esercizio e le scritture contabili. (Bauer, 2012, n. pag. 27).

La responsabilità del revisore contabile emergerà nel momento in cui il suo comportamento sia stato doloso o colposo e se le inadempienze siano così gravi da arrecare danno ad altri o alla società.

2.3.4. Il budget e l'analisi dei costi

La crisi crea tra le imprese una interdipendenza maggiore di quella che si manifesta in economie che godono di buone condizioni di salute. Tutto questo mina fortemente la capacità di effettuare una programmazione efficace e di identificare attendibilmente i numeri inerenti alla possibile evoluzione della gestione. (Fazzini, 2013, n. pag. 7).

Fortunatamente, solo da questo punto di vista, negli ultimi anni le cose sono un po' cambiate e i rapporti instaurati tra i soggetti economici hanno subito una forte modificazione. I fattori che stanno alla base sono diversi: la chiusura di certe realtà aziendali, il sempre più difficile rapporto banca-impresa, leggi che non aiutano le imprese in difficoltà, la netta riduzione dei consumi.

Davanti a dei mutamenti esterni così forti ciò che bisognava fare era concentrarsi sull'azienda, sul suo *core business*, per ridarle una definizione all'interno del contesto così cambiato.

Ecco che bisogna ridefinire le strategie pensando al futuro, bisogna verificare quali siano le condizioni in cui opera l'azienda e non ci si sofferma più su dei piani che abbiano prospettive di lungo periodo, proprio perché la recente crisi ha fatto capire come le incertezze caratterizzino il breve se non il brevissimo termine.

Per poter operare una pianificazione delle attività lo strumento utilizzato è il budget, ovvero un bilancio di previsione.

Esso deve come prima cosa possedere i requisiti di flessibilità, prudenzialità e deve essere il più possibile dettagliato per poter essere efficace. Al fine di assicurare un costante controllo si articoleranno le zone temporali in periodi sempre più piccoli e sempre più ravvicinati, in modo tale da poter controllare le variabili e portare degli aggiustamenti nel momento in cui si verifichino delle situazioni straordinarie non prevedibili.

Questo è il motivo per cui è opportuno utilizzare la logica *what if* nella formazione del budget. Significa cioè prevedere diversi scenari per il futuro, prendendo in

considerazione ipotesi sempre diverse e vedere come l'avverarsi di una eventualità rispetto ad un'altra impatti sull'azienda. Solo così l'imprenditore avrà davanti a sé una più ampia visione che gli permetterà di rispondere in modo reattivo ma consapevole agli stimoli provenienti dall'esterno.

Un altro metodo che viene adottato per tenere sotto controllo l'andamento dell'impresa è l'analisi dei costi.

Tale principio si fonda sull'individuazione di un costo che viene definito standard, ovvero un parametro obiettivo, dove l'azienda vuole arrivare, il costo ottimo. Si precisa inoltre che questo prezzo/costo standard viene anche utilizzato per la stesura del budget.

Per verificare se i costi che sono stati definiti ottimi corrispondono con ciò che accade nella realtà si utilizza il *reporting*, cioè un metodo che mette in luce gli scostamenti, al fine di individuare quali siano i problemi e come indirizzare l'azienda verso la prospettiva che si era posta.

2.3.5. Lo Z-score di Altman

Lo *Z-score* è un modello di previsione statistico ideato da *Edward Altman*, risalente addirittura al 1968. Tale indice è un sistema di previsione dell'insolvenza che può essere utilizzato autonomamente dalle aziende.

L'indice fu sviluppato esaminando i dati di bilancio di 66 società, la metà delle quali erano solide e l'altra metà fallite, e riuscì ad individuare il reale stato delle imprese nel 95% dei casi.

Il modello nasce dalla combinazione dell'analisi di bilancio per indici con l'analisi statistica discriminante multivariata: tale metodo ci fornisce con una semplice funzione lineare un valore di sintesi di alcuni indici opportunamente selezionati. (Sottoriva, 2012, n. pag. 202).

La funzione lineare è formata da 5 grandezze, ognuna delle quali è moltiplicata per una costante (Amoroso et al., 2009):

$$\mathbf{Z} = (1.2 * \mathbf{X1}) + (1.4 * \mathbf{X2}) + (3.3 * \mathbf{X3}) + (0.60 * \mathbf{X4}) + (1.05 * \mathbf{X5}) \quad (12)$$

X1 = capitale circolante netto (attivo corrente – passivo corrente) / attivo netto

X2 = patrimonio netto / attivo netto

X3 = reddito operativo / attivo netto

X4 = patrimonio netto / debiti totali

X5 = vendite / attivo totale

Se lo Z-Score è maggiore di 2,99 si considera che l'azienda ha probabilità di sopravvivenza, nel momento in cui il suo valore sia inferiore a 1,81 invece si denota lo stato di crisi. Quando il valore è compreso tra i due, si è nella *grey zone*, in cui non si è in grado di trarre la giusta previsione.

Quanto appena descritto è valido per le aziende di grande produzione, se invece si considerano le PMI il modello cambia le proprie costanti:

$$Z = (0.717*X1) + (0.847*X2) + (3.107*X3) + (0.420*X4) + (0.998*X5) \quad (13)$$

L'essenziale di tale procedura sarà quello di comparare il profilo di un'azienda presa individualmente, con quelle che siano appartenenti allo stesso insieme.

Si ritiene inoltre che l'uso di questo modello sia una sorta di barometro di ogni ristrutturazione. Non di rado capita che molti manager usino tale indice per individuare quale sia il dissesto della propria azienda. Un uso ulteriore è sicuramente quello di testare tramite tale modello la variabilità della ristrutturazione prima di ricominciare a operare. (Altman, Hotchkiss, 2006).

Concludendo si può sottolineare come la funzione del controllo sia quella di tenere sotto osservazione l'efficienza e l'equilibrio di un'azienda. Nel momento in cui si verifici un disallineamento è compito di questo strumento farlo emergere, in quanto dei risultati negativi possono incidere negativamente sulla continuità aziendale.

Come vale per tutti i campanelli d'allarme, la funzionalità è garantita da un corretto utilizzo e da una costante manutenzione.

I metodi per prevenire uno stato di crisi siano molteplici:

- analisi per indici
- controllo di gestione

- budget
- l'analisi dei costi
- Z-Score di Altman

Per una buona riuscita dell'analisi è necessario inoltre tenere in considerazione altri fattori, come l'andamento dei mercati, tentando di prevenire la caduta della domanda e introducendo eventualmente nuovi prodotti; operare in aree nuove, di spicco innovativo e migliorare di continuo la qualità del prodotto; rivedere periodicamente il grado di efficienza dell'apparato produttivo adeguandolo alle nuove esigenze interne ed esterne; ricercare il capitale di terzi al minor costo e controllare che il capitale di rischio fornito dalla proprietà sia sempre equilibrato in rapporto alle necessità aziendali; infine bisogna eventualmente esaminare le possibilità di riuscita di un'operazione di acquisizione o fusione per sfruttare al meglio le sinergie derivanti. (Barbi, 2009, n. pag. 19).

2.4. Il fallimento¹²

2.4.1. Definizione e aspetti generali

Un motivo di allarme, quello socialmente più avvertito sta nel pregiudizio che la crisi aziendale arreca ai creditori, ed è ciò che l'ordinamento italiano si preposto di difendere.

Il sistema giuridico conosce infatti una specifica procedura: il fallimento, mediante il quale il patrimonio dell'imprenditore dissestato viene destinato a soddisfare la massa di creditori nella misura più alta possibile e secondo criteri di giustizia distributiva. Ma questa procedura concorsuale comporta la dispersione del patrimonio aziendale e la dissoluzione dell'impresa. (Galgano, 2010, n. pag. 323).

Come prima cosa è dovere sottolineare che il legislatore e coloro che hanno apportato delle modifiche al testo iniziale, hanno voluto individuare delle soglie quantitative entro le quali gli imprenditori che esercitano un'attività commerciale, enti pubblici

¹² Nonostante si siano presi a riferimento dei testi datati 2010 e 2012, il tutto è stato opportunamente aggiornato con l'ultima riforma inerente al diritto fallimentare del marzo 2013 a passo con la Legge di Stabilità.

esclusi¹³, non sono soggetti alle disposizioni del fallimento, per l'esigenza di eliminare i costi sia in termini di tempo che di denaro. Tali soglie vengono individuate dall'art. 2 della legge fallimentare come:

- aver avuto nei tre esercizi antecedenti la data del deposito di istanza di fallimento un attivo patrimoniale annuo non superiore ai 300.000 euro.
- aver realizzato nei tre esercizi antecedenti la data del deposito di istanza di fallimento ricavi lordi per un ammontare non superiore ai 200.000 euro.
- avere un ammontare di debiti anche non scaduti non superiore a 500.000 euro.

Al di là di queste ipotesi, all'imprenditore risultato insolvente viene applicato lo stesso regime esecutivo del debitore civile. (Paternò Raddusa, 2010).

Cosa molto importante da sottolineare è che non si dà luogo alla dichiarazione di fallimento nel momento in cui i debiti scaduti non pagati, siano complessivamente inferiori a 30.000 euro, poiché per cifre così irrisorie si rischierebbe di avere dei costi della procedura molto maggiori rispetto ai debiti.¹⁴

Oltre ad un presupposto soggettivo, vi è un presupposto oggettivo necessario (art.5 l.f.) per l'apertura della procedura concorsuale ed è rappresentato dallo stato d'insolvenza dell'imprenditore, ovvero quando sia percepibile esteriormente che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni. (Di Carlo, Bisogno, 2012, n. pag. 39).

2.4.2. Gli organi del fallimento

Lo svolgimento dell'intera procedura concorsuale vede partecipi diversi soggetti che vengono definiti organi del fallimento e sono coloro che gestiscono, coordinano e portano a compimento la procedura fallimentare, collaborando tra loro ciascuno con un ruolo ben definito, sostituendosi all'imprenditore fallito nella gestione dell'impresa

¹³ Con le modifiche apportate al testo originale, si è definitivamente abbandonato il riferimento al piccolo imprenditore (art. 2083 c.c.) poiché risultava difficile in legislatura trovare dei parametri idonei per definire un imprenditore piccolo o meno e quindi per escluderlo dall'applicabilità delle norme fallimentari. L'inserimento delle soglie quantitative risolve alla radice il problema. Si ritiene per presunzione che tutte le categorie descritte dall'art. 2083 c.c. siano escluse dall'applicabilità a meno che non siano superate le soglie previste.

¹⁴ Si pensi a riguardo spese afferenti agli organi fallimentari, ai coadiutori tecnici, ai soggetti attinenti all'apparato pubblico come i magistrati e i cancellieri.

con l'obiettivo di raggiungere gli scopi previsti dalla procedura concorsuale (professionisti.it/enciclopedia):

- *tribunale fallimentare (art.23)*: è il tribunale che dichiara il fallimento ed è investito dell'intera procedura fallimentare. Si occuperà della nomina e della revoca o sostituzione degli organi della procedura, quando non sia prevista la competenza del giudice delegato. Ha inoltre il compito di decidere sulle controversie relative alla procedura stessa che non siano di competenza del giudice delegato, nonché i reclami contro i provvedimenti di quest'ultimo.
- *giudice delegato¹⁵ (art.25)*: ad esso spettano le funzioni di vigilanza e controllo sulla procedura, decide sui reclami proposti contro gli atti del curatore, autorizza il curatore ad intraprendere azioni in giudizio.
- *curatore (art.27 e successivi)*: viene nominato con decreto del tribunale e assolve alle funzioni di amministrare il patrimonio fallimentare e compiere sotto la propria responsabilità tutti gli atti che si realizzano con il fallimento, ovvero la liquidazione del patrimonio e la ripartizione del ricavo tra i creditori. Valuta inoltre l'idoneità degli atti da compiere e non necessita di alcuna autorizzazione per agire. Questa figura viene scelta tra gli iscritti agli albi degli avvocati, dei dottori commercialisti, dei ragionieri e dei ragionieri commercialisti; coloro che partecipano a studi professionali associati o società tra professionisti, sempre che i soci abbiano le caratteristiche del punto precedente e coloro che abbiano svolto funzioni di amministrazione, direzione e controllo in società per azioni dando prova di adeguate capacità imprenditoriali e purché non siano stati dichiarati falliti.
- *comitato dei creditori¹⁶ (art. 40 e successivi)*: è nominato dal giudice delegato entro trenta giorni dalla sentenza di fallimento ed è composto da tre o cinque membri scelti tra i creditori in modo da rappresentare in misura equilibrata quantità e qualità dei crediti ed avendo avuto riguardo della possibilità di soddisfacimento dei crediti stessi. Esso vigila sull'operato del curatore, ne

¹⁵ Con la riforma del 2005, al giudice delegato è stata tolta la funzione di direzione generale delle operazioni del fallimento e anche quella dell'amministrazione del patrimonio fallimentare che sono attribuite al curatore.

¹⁶ Questo organo è stato fortemente potenziato con la riforma del 2005. In passato aveva un semplice ruolo consultivo.

autorizza gli atti ed esprime pareri nei casi previsti dalla legge motivando le proprie deliberazioni. Inoltre il comitato ed ogni suo componente possono ispezionare in qualunque momento le scritture contabili e i documenti della procedura ed hanno diritto di chiedere notizie e chiarimenti al curatore e al fallito.

2.4.3. Gli effetti del fallimento

La pronuncia della sentenza di fallimento, produce degli effetti processuali e sostanziali nei confronti sia del fallito, sia dei creditori che dei terzi.

Nei riguardi del fallito gli effetti prodotti, elencati dagli articoli 42 e seguenti, hanno natura patrimoniale, personale e processuale.

Con effetti di natura patrimoniale si intendono quelli che hanno ad oggetto i beni del fallito. La loro disponibilità e la loro amministrazione viene meno dalla data di dichiarazione del fallimento. In tale ambito sono esclusi i beni strettamente personali; gli assegni di carattere alimentare, gli stipendi, pensioni e salari che il fallito guadagna con la propria attività e gli servono per il mantenimento proprio e della propria famiglia; i beni dichiarati per legge non pignorabili e infine i frutti derivanti dall'usufrutto legale sui beni dei figli.

Una precisazione è di dovere circa il legame tra l'imprenditore e l'impresa. Questo tipo di relazione, nel momento della dichiarazione del fallimento, viene recisa. Al debitore viene meno la disponibilità del proprio patrimonio, definita con l'espressione "spossamento" che si riferisce appunto al nuovo rapporto che è stato creato, ovvero una divisione tra imprenditore e patrimonio e tra imprenditore e impresa. (Di Marzio, Macario, 2010).

Gli atti compiuti dal fallito e i pagamenti da lui eseguiti dopo la dichiarazione di fallimento sono inefficaci rispetto ai creditori.

Continuando la lettura degli articoli si individuano altri effetti, di carattere personale e penale. Per quanto attiene ai primi vi sono delle limitazioni dei diritti civili del fallito rese necessarie dalla procedura, come possono essere l'obbligo di comunicare di ogni cambiamento della propria residenza e la consegna della propria corrispondenza al curatore. La sentenza dichiarativa di fallimento è infine condizione di punibilità di

reati, altrimenti non perseguibili, commessi prima del fallimento dall'imprenditore commerciale insolvente o dal suo institore. I principali sono la bancarotta fraudolenta, la bancarotta semplice e il ricorso abusivo al credito. La condanna per questi reati presuppone l'avvenuta dichiarazione di fallimento ma il pm può iniziare l'azione penale quando ricorrono gravi motivi ed è già stata presentata domanda di fallimento. (Galgano, 2010, n. pag. 340).

Si individuano poi, negli articoli 51 e successivi, quali siano gli effetti della procedura concorsuale sui creditori.

Dal momento della dichiarazione di fallimento, si apre il concorso dei creditori sul patrimonio del fallito e ogni credito dovrà essere accertato dal giudice delegato o dal tribunale fallimentare. Di regola ogni creditore concorsuale¹⁷ riceverà il pagamento solo di una parte del loro credito.¹⁸

Nell'insieme di tutti i creditori c'è però da fare una distinzione. Se è vero che vale il principio della *par condicio creditorum*¹⁹ è vero anche che tale regola viene annullata in presenza di creditori privilegiati, che abbiano cioè un pegno, un'ipoteca o un privilegio sui beni del fallito. I rimanenti sono definiti creditori chirografari. Ai primi spetterà un diritto di prelazione sui beni posseduti dal fallito, i rimanenti beni verranno invece divisi tra il resto dei creditori.

A carico dei creditori vi è il diritto di compensare con i propri debiti verso il fallito i crediti che essi vantano verso lo stesso, purché anche in questo caso siano sorti prima del fallimento.

Infine si trovano i crediti verso la massa, ovvero quelli che maturano in una data successiva alla dichiarazione di fallimento e sono quelli aventi per oggetto tutto ciò che attiene alla procedura fallimentare, dal compenso del curatore alle obbligazioni contratte dal curatore durante l'esercizio dell'impresa. Tali crediti vengono soddisfatti interamente, in deroga alla *par condicio* e fuori dal concorso, non appena diventano esigibili. (Galgano, 2010, n. pag. 343).

¹⁷ Per creditori concorsuali si intendono quelli che erano creditori prima della dichiarazione di fallimento. Bisognerà quindi andare a vedere la data in cui è sorta l'obbligazione per capire se il creditore abbia o meno questa caratteristica. Rientrano in quest'ambito quelli titolari di un credito già scaduto alla data di dichiarazione del fallimento, che scada quel giorno, che non sia ancora scaduto o che fosse sospeso.

¹⁸ E' da specificare che i creditori partecipano al concorso per l'importo che i loro crediti assumono alla data della dichiarazione di fallimento.

¹⁹ Prevede il principio della parità di trattamento dei creditori.

Una particolare attenzione meritano gli effetti sui contratti pendenti al momento della dichiarazione di fallimento. Se essi non sono ancora stati eseguiti o non completamente eseguiti, il contratto non si scioglie e la sua efficacia rimane sospesa fino al momento in cui il curatore dichiara di subentrare al contraente fallito.

Si sciolgono invece senza indugio i contratti di borsa a termine, di conto corrente e di commissione e infine i contratti di appalto a meno che il curatore non dichiari di voler subentrare. Continuano invece, nonostante il fallimento i contratti di locazione, di assicurazione contro i danni e i contratti di lavoro.

In tutti i casi in cui si preveda una continuazione i crediti che sorgono dopo la dichiarazione di fallimento vengono a far parte dei crediti verso la massa. (Galgano, 2010, n. pag. 345).

2.4.4. Procedimento della dichiarazione di fallimento

Il fallimento viene dichiarato a norma dell'art.9 della legge fallimentare dal tribunale dove l'imprenditore ha la sede principale dell'impresa su ricorso del debitore, di uno o più creditori o su richiesta del pubblico ministero (art.6 l.f.).

Ciò che di norma è più comune è l'iniziativa da parte di uno o più creditori, poiché sarà nel loro interesse tutelare il proprio credito e far valere la propria pretesa di pagamento.²⁰

Il caso del pubblico ministero è diverso (art.7 l.f.): egli può presentare richiesta quando l'insolvenza risulti nel corso di un procedimento penale oppure quando risulti da segnalazione proveniente dal giudice che l'abbia rilevata nel corso di un procedimento civile.

Per quanto riguarda il procedimento per la dichiarazione di fallimento, esposto nell'art.15, è compito del tribunale convocare con decreto apposto in calce al ricorso il debitore ed i creditori istanti per il fallimento.

²⁰ Un cenno particolare, a protezione del creditore, merita la revocatoria fallimentare, ovvero uno strumento di reintegrazione del patrimonio. Nel momento in cui il debitore compia degli atti di disposizione del proprio patrimonio, a titolo gratuito o a titolo oneroso, che rechino pregiudizio alle ragioni del creditore esso può chiedere che l'atto che gli ha recato pregiudizio venga dichiarato inefficace o sia revocato. Si veda a riguardo Galgano, 2010.

Il decreto è sottoscritto dal presidente del tribunale o dal giudice relatore, se vi è la delega, e contiene l'indicazione che il procedimento ha l'obiettivo di accertare dei presupposti per la dichiarazione di fallimento²¹ e fissa un termine non inferiore a sette giorni prima dell'udienza per la presentazione di memorie e il deposito di documenti e relazioni tecniche. In ogni caso il tribunale dispone che l'imprenditore depositi i bilanci relativi agli ultimi tre esercizi, nonché una situazione patrimoniale, economica e finanziaria aggiornata.

Il tribunale dichiara poi fallimento con sentenza²², ed entro il giorno successivo al suo deposito presso la cancelleria viene notificata al pubblico ministero, al curatore, al debitore ed al richiedente di fallimento.

Contro tale sentenza può essere proposto ricorso sia dal fallito sia da qualsiasi interessato entro il termine di trenta giorni decorrenti dall'iscrizione della sentenza nel registro delle imprese. L'impugnazione viene proposta dinnanzi alla corte d'appello, nel momento in cui venga accolta si dispone la revoca del fallimento.²³

La procedura di fallimento comporta lo svolgimento di varie e complesse attività tese per un verso alla formazione della massa positiva, ossia la ricostruzione della complessiva situazione debitoria del fallito, e per l'altro verso alla formazione della massa attiva, ossia dell'insieme dei beni del fallito. Tali azioni saranno rivolte alla liquidazione dell'attivo, cioè alla trasformazione in denaro liquido, mediante la vendita dei beni che lo compongono e alla ripartizione del ricavato fra i creditori. (Galgano, 2010, n. pag. 331).

Il curatore entro sessanta giorni dalla dichiarazione di fallimento ha il compito di apporre i sigilli sui beni del fallito, per evitare che vengano sottratti e presentare al giudice delegato una relazione che illustri le cause del dissesto e le relative

²¹ Tale precisazione muove dall'esigenza di consentire al fallito di apprestare tempestivamente le dovute difese. Serve inoltre a ribadire che l'iniziativa adottata è destinata ad attivare una procedura destinata a coinvolgere interessi che vanno oltre la sfera dei soggetti coinvolti nel giudizio prefallimentare.

²² La sentenza nomina il giudice delegato per la procedura e il curatore; ordina al fallito il deposito dei bilanci, delle scritture contabili e fiscali obbligatorie nonché l'elenco dei creditori entro tre giorni; stabilisce il luogo, il giorno e l'ora dell'adunanza entro il termine non perentorio di 120 giorni dalla data di deposito della sentenza e assegna ai creditori e a terzi che abbiano dei diritti reali o personali su cose in possesso del fallito, il termine di 30 giorni per la presentazione delle domande di insinuazione.

²³ Non si pregiudicano con tale atto tutti i fatti e gli atti compiuti nel frattempo dagli organi del fallimento. Può però essere disposta la sospensione immediata della liquidazione dell'attivo.

responsabilità. Deve inoltre depositare le somme riscosse a qualunque titolo presso l'ufficio postale o la banca da lui stesso scelti.

Dopo che i sigilli sono stati rimossi, con autorizzazione del giudice delegato, il curatore dovrà redigere l'inventario a mano a mano che verrà in possesso dei beni del fallito.

Dal momento della disposizione di fallimento l'esercizio dell'impresa cessa, a meno che un'interruzione così brusca cagioni dei danni gravi ed irreparabili²⁴. A tal riguardo il tribunale può autorizzare la prosecuzione momentanea dell'esercizio dell'impresa.

La procedura fallimentare si svolge attraverso le fasi dell'accertamento del passivo e della liquidazione dell'attivo. E' la stessa sentenza dichiarativa di fallimento a fissare il termine, entro il quale i creditori debbono presentare in cancelleria le domande di ammissione al passivo.²⁵

Il curatore esaminerà poi tali domande e depositerà il progetto di stato passivo presso la cancelleria del tribunale almeno quindici giorni prima dell'udienza fissata per l'esame dello stato passivo. Durante l'udienza il giudice delegato deciderà con un decreto motivato su ogni domanda.

Successivamente, quando vi è stata l'approvazione del programma di liquidazione il curatore ha l'onere di iniziare la vendita dei beni che formano la massa attiva del fallito, eccezion fatta in caso di temporanea prosecuzione dell'attività. Alla ripartizione tra i creditori delle somme ricavate dalla vendita si procede con periodiche ripartizioni parziali e una volta completata la liquidazione dell'attivo e approvato il conto del curatore, con una ripartizione finale. (Galgano, 2010, n. pag. 357).

Dalle somme disponibili vengo per prima cosa sottratte quelle occorrenti per ripagare la procedura e in generale per soddisfare i debiti della massa.

Esaurita la liquidazione dell'attivo sarà compito del curatore rendere al giudice delegato il conto della sua gestione. Il giudice ne ordina poi il deposito in cancelleria perché i creditori e il fallito possano prenderne visione e fissa l'udienza per eventuali osservazioni.

²⁴ Per danni gravi ed irreparabili si intendono soprattutto quelli nei confronti dei creditori. Di meno importanza ma non escludibili sono anche quelli che si arrecano ai dipendenti.

²⁵ La domanda deve contenere le generalità del creditore, l'indicazione della somma, il titolo sul quale si fonda il credito, le eventuali cause di prelazione.

Il fallimento è infine chiuso con decreto del tribunale, su istanza del curatore o del debitore oppure d'ufficio ed è reclamabile davanti alla corte d'appello. Le cause che possono portare alla chiusura del fallimento sono la mancata presentazione nei termini stabiliti dalla legge di domande di ammissione al passivo; l'integrale pagamento già in corso delle ripartizioni parziali dell'intero passivo; la ripartizione finale dell'atto o infine per inutilità, per insufficienza dell'attivo. (Galgano, 2010, n. pag. 358).

La chiusura della procedura concorsuale fa decadere gli organi della procedura e cessare tutti gli effetti patrimoniali del fallimento, sia quelli prodotti nei confronti del fallito sia quelli determinati nei riguardi dei creditori.²⁶

2.4.5. Il concordato fallimentare

Come si è visto in precedenza, nel momento in cui veniva dichiarato il fallimento, il fallito veniva privato di tutto il suo patrimonio per tutelare i creditori, creandosi così un nuovo rapporto tra imprenditore e impresa. Da quanto emergeva pareva che tale legame fosse spezzato e non vi fosse più la possibilità di ricostruirlo, ma ecco che nel momento in cui il debitore sia in grado di proporre ai propri creditori un concordato fallimentare, il legame può essere riallacciato. La funzione del concordato è dunque quella di dare al debitore una possibilità per riprendere il dominio della propria società. (Di Marzio, Macario, 2010).

Ad oggi questa possibilità è ancora valida, con l'unica differenza che vi è la possibilità da parte di un terzo o da uno o più creditori²⁷ di presentare una proposta di concordato fallimentare in tempi molto più brevi rispetto al fallito. Non devono infatti far passare un anno dalla dichiarazione di fallimento.

Ciò che emerge in questo passaggio è una preclusione al fallito di poter agire prima di un anno e conseguente mente di aver la possibilità di incidere sullo sviluppo della procedura. Si sottolinea la funzione svolta da questo modo di fare: l'azienda viene

²⁶ Questo significa per quanto riguarda gli effetti patrimoniali che il fallito riacquista il possesso dei beni che non fossero stati sottoposti a liquidazioni e che i creditori riacquistano il libero esercizio delle loro azioni individuali nei confronti del debitore per avere indietro il restante dei loro crediti.

²⁷ L'interesse che oggi spinge un terzo ad agire è la possibilità che gli viene offerta di acquisire nell'immediato un'impresa e a distanza di poco tempo anche una determinata quantità di beni. Si noti inoltre che tra i soggetti autorizzati alla presentazione di concordato non compare più il curatore. Sono legittimati a tale azione solo i creditori, un terzo e il fallito.

sfruttata nell'uso delle risorse residue, al posto di tenerla ferma. Si è creato così un nuovo strumento per far circolare la ricchezza. (Di Marzio, Macario, 2010).

Questo non era sicuramente quello che voleva il legislatore. La sua idea di base era quella di dare un tempo necessario all'imprenditore per poter trovare delle soluzioni alternative al fallimento, quali il piano di risanamento, l'accordo di ristrutturazione e il concordato preventivo.

Il concordato fallimentare è una causa legale di chiusura del fallimento ed è uno strumento che può giovare sia al debitore che al creditore, il primo poiché si libera dei propri debiti e torna a prendere possesso dell'azienda e il secondo poiché ottengono prima e in misura superiore, si risparmiano infatti le spese dell'ulteriore corso della procedura, la liquidazione. (Galgano, 2010, n. pag. 359).

La proposta di concordato, secondo quanto recita l'art. 124 della legge fallimentare, può prevedere:

- la suddivisione dei creditori in classe, secondo posizione giuridica (chirografari, privilegiati) ed interessi economici omogenei (banche, fornitori);
- trattamenti differenziati fra creditori appartenenti a classi diverse, indicando le ragioni;
- la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni ai creditori o attribuzione ad essi di azioni di società o altri strumenti finanziari.

L'art 125 ci dice che la proposta di concordato viene presentata al giudice delegato, il quale chiede il parere del curatore con specifico riferimento ai presumibili risultati della liquidazione e alle garanzie offerte. Una volta espletato tale adempimento il giudice, acquisito il parere favorevole del comitato dei creditori, valutata la ritualità della proposta, ordina che la stessa, unitamente al parere del comitato dei creditori e del curatore, venga comunicata a cura di quest'ultimo ai creditori specificando dove possono essere reperiti i dati per la sua valutazioni ed informandoli che la mancata risposta sarà considerata come voto favorevole. Nel medesimo provvedimento il giudice delegato fissa un termine non inferiore a venti giorni né superiore a trenta,

entro il quale i creditori devono far pervenire nella cancelleria del tribunale eventuali dichiarazioni di dissenso.²⁸

Ciò che emerge leggendo l'articolo è una manifestazione di netto favore da parte del legislatore per il concordato, i creditori devono esprimere un voto solo se contrari. Se la proposta poi è esplicitamente respinta riprenderà la procedura fallimentare con la liquidazione dell'attivo. Se nel termine fissato non vengono proposte opposizioni, il tribunale una volta verificata la regolarità della procedura e l'esito della votazione, omologa il concordato con decreto motivato non soggetto a gravame.

Quando il decreto è diventato definitivo si determina la chiusura del fallimento e il concordato diventa obbligatorio per tutti i creditori chirografari anteriori alla sentenza dichiarativa di fallimento. (Galgano, 2010, n. pag. 361).

²⁸ Per quanto riguarda il voto dei creditori privilegiati esso deve essere esplicito.

CAPITOLO 3

LA RISTRUTTURAZIONE AZIENDALE

3.1. Introduzione

L'obiettivo di questo capitolo è quello di fornire un'ampia e descrittiva panoramica sulle modalità di ristrutturazione delle imprese.

Dopo una breve premessa sull'andamento della normativa in tema di fallimenti e procedure concorsuali in Italia, si affronterà il tema del concordato preventivo.

In primis verrà analizzato il concordato classico, in tutti i suoi aspetti, dai presupposti per poterlo richiedere alla procedura di ammissione della domanda. Sempre rimanendo in tema di concordato, si introdurrà poi la nuova tipologia di concordato offerta dalla recente riforma, il concordato in continuità, che riassumendo lo si può definire come un'ulteriore modalità per le imprese di evitare il fallimento.

Si passerà poi allo studio dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, anche in questo caso analizzando i presupposti e la procedura, per poi concludere il capitolo approfondendo il tema del piano di attestato di risanamento.

3.2. Cenni storici

Gli investimenti in imprese in crisi, definiti in lingua anglosassone *turnaround*, consistono, come risulta dal significato economico attribuito alla parola, nell'attività finanziaria che ha come obiettivo il risanamento delle imprese attraverso le opportunità offerte dai piani di rilancio (Amoroso et al., 2009, n. pag. 86) avendo ben presente la normativa italiana con i suoi strumenti di aiuto alle aziende in difficoltà. Sarà questo ciò che si tratterà in questo capitolo.

Gli operatori al giorno d'oggi hanno a che fare con una normativa in continua evoluzione e implementazione rispetto al regio decreto del 1942. L'originale impostazione della legge fallimentare era infatti totalmente diversa, derivante da una cultura più rigida e con diversi principi. All'insolvenza dell'impresa si giungeva

direttamente al fallimento, che si caratterizzava in una liquidazione dei beni aziendali e il ricavato andava ripartito tra i creditori. Si pensava che colui che non fosse in grado di far funzionare un'impresa meritasse come castigo il fallimento, è per questo che la normativa era molto più severa, per dargli una lezione.

Mano a mano che i tempi avanzavano, e soprattutto per stare al passo con le leggi dell'Unione Europea, le cose sono radicalmente cambiate.

A partire dagli anni settanta, ci sono state diverse riforme in tema di diritto fallimentare. Si è iniziato ad attribuire alle procedure concorsuali una funzione più impegnativa e complessa, nel momento in cui emergeva la crisi d'impresa si doveva far in modo di conservare il patrimonio e non procedere alla cessazione dell'attività con le conseguenti ripercussioni sui lavoratori e sui cespiti aziendali.

E' stata soprattutto la riforma appartenente al biennio 2005-2007 a portare a dei notevoli cambiamenti. Sono stati introdotti degli istituti di risoluzione stragiudiziale e giudiziale della crisi d'impresa tramite i quali viene privilegiata l'autonomia privata della gestione dello stato di difficoltà in cui versa l'impresa. Tali istituti servono a contrapporre i diversi interessi che animano i creditori e il debitore con l'obiettivo di salvaguardare l'attività d'impresa. (Tron, 2011, n. pag. 54).

Tutte le procedure, giudiziali o stragiudiziali che siano, mirano a conseguire gli stessi obiettivi: ex-ante a incentivare i principali soggetti coinvolti, in particolar modo il debitore, a rispettare le proprie obbligazioni e al tempo stesso ad utilizzare le procedure di tutela del patrimonio aziendale non appena la crisi si manifesti; ex-post a massimizzare il valore dell'impresa e quindi il possibile ricavato per i creditori, attraverso la migliore scelta tra continuazione dell'esercizio dell'impresa e liquidazione. Tale scelta rappresenta il nodo cruciale, poiché dipenderà il grado di soddisfazione dei creditori e la sorte dell'impresa in dissesto: se la scelta del percorso da intraprendere si rivelasse sbagliata, si potrebbe arrivare a mantenere in vita un'azienda già irrimediabilmente in difficoltà o a liquidare e smembrare un'azienda che potenzialmente è ancora risanabile. (Brealey, Myers, 2011, n. pag. 828).

L'inefficienza manifestata nel corso degli anni delle procedure concorsuali ha spinto il legislatore a predisporre una riforma del fallimento e delle procedure concorsuali che facesse tesoro dell'esperienza accumulata, cercando il più possibile di accorciare i tempi della procedura, limitare i costi e favorire la continuazione dell'attività produttiva

mantenendo i livelli occupazionali. La riforma ha voluto spostare l'attenzione sulla salvaguardia dell'impresa, cercando quindi di fornire tutti gli strumenti di risoluzione della crisi che sono: il concordato fallimentare, l'accordo di ristrutturazione dei debiti e il piano attestato di risanamento. (Brealey, Myers, 2011, n. pag. 830).

3.3. Tipi di concordato preventivo

3.3.1. Il concordato preventivo

Il concordato preventivo è una procedura concorsuale a cui può ricorrere un debitore²⁹ in stato di crisi o insolvenza, per tentare il risanamento oppure per liquidare il proprio patrimonio, evitando il fallimento. (AA.VV., 2011, n. pag. 75).

Esso consiste in un accordo tra l'imprenditore e la maggioranza dei creditori finalizzato a risolvere la crisi aziendale e ad evitare il fallimento mediante una soddisfazione, anche parziale, delle ragioni creditorie, sotto la protezione del tribunale. (AA.VV., 2012, n. pag. 61). Questo tipo di procedura permette la continuità dell'azienda senza compromettere il debitore e di conseguenza i rapporti con i creditori.

Rispetto alla legge fallimentare del 1942, i presupposti per poter far domanda di concordato preventivo sono cambiati, così come tutta la disciplina.

Inizialmente l'art. 160 della legge fallimentare, prevedeva che l'imprenditore per poter accedere a questa procedura concorsuale fosse meritevole del beneficio che gli veniva concesso, che fosse iscritto nel registro imprese da almeno un biennio, che nei cinque anni precedenti non fosse stato dichiarato fallito o ammesso a delle procedure concorsuali, e che infine non fosse stato condannato per bancarotta o delitto contro il patrimonio, la fede pubblica, l'economia pubblica, l'industria e il commercio.

Con il D.L. 35/2005 convertito poi il legge 80/2005 questi requisiti soggettivi sono stati eliminati. E' stata superata la concezione del concordato preventivo come beneficio per l'imprenditore ed è emersa definitivamente la priorità dell'interesse dei creditori e della sorte dell'impresa.

²⁹ Può essere un imprenditore individuale, una società o un diverso ente.

In questo senso, l'apertura della procedura non è più subordinata a valutazioni di meritevolezza del debitore da parte del Tribunale in sede di ammissione, ma è più focalizzata sull'obiettivo della regolazione della crisi attraverso la ristrutturazione dell'impresa o la cessione di complessi aziendali. (Boccuzzi, 2012, n. pag. 135).

Alla luce dell'ultima riforma risalente al 2012 in tema di concordato, si prevede che per poter far domanda di concordato il soggetto debba essere un imprenditore commerciale³⁰ e che questi versi in uno stato di crisi.

Un'ulteriore spiegazione sulla prerogativa prevista dal legislatore di voler aiutare le aziende in difficoltà e permettergli una continuazione deriva anche dalla modifica di "stato di insolvenza" in "stato di crisi". Con questa nuova dicitura si è voluto dare un incentivo all'anticipata emersione della crisi e la conseguente apertura della procedura.

E' da ritenere che il generico riferimento allo stato di crisi sia espressione della volontà del legislatore di richiamare un'ampia casistica di situazioni patologiche, allo scopo di assicurare possibilità di intervento in qualunque stadio del processo di deterioramento della situazione dell'impresa, sia nelle iniziali difficoltà, in una logica di intervento preventivo, sia nello stadio finale della crisi, già connotato dai caratteri di irreversibilità. La chiara individuazione dello stato di anomalia comunque non assume rilievo decisivo ai fini dell'apertura della procedura, considerando che la stessa può essere attivata solo su istanza dell'imprenditore. L'effettivo stato patologico, la sua natura e complessità, divengono rilevanti invece nella successiva fase della definizione della proposta da formulare ai creditori. (Boccuzzi, 2012, n. pag. 136).

Prima della riforma inoltre il legislatore aveva previsto che l'imprenditore dovesse offrire una serie di garanzie reali o personali per pagare almeno il 40% dell'ammontare dei crediti chirografari entro sei mesi dalla data di omologazione del concordato e che cedesse tutti i beni del proprio patrimonio per pagare in toto i creditori.

³⁰ I requisiti richiesti sono i medesimi previsti per il fallimento e riportati dall'art.1 della legge fallimentare, ovvero imprenditori che esercitano un'attività commerciale e che dimostrino di aver avuto nei tre esercizi antecedenti un attivo patrimoniale annuo superiore a 300.000 euro, di aver realizzato nei tre esercizi precedenti ricavi lordi annui superiori a 200.000 euro e infine di avere un ammontare di debiti non scaduti superiori a 500.000 euro. Anche in questo caso sono esclusi enti pubblici, imprenditori agricoli e società semplici.

Nell'ultimo decennio un valente avvocato del foro milanese, grande esperto di procedure concorsuali, ha deciso di svolgere una ricerca statistica a riguardo dell'effettiva percentuale destinata ai creditori chirografari nei concordati per cessione dei beni omologati negli ultimi quarant'anni e con grande stupore essa è risultata essere pari solo al 4.5%. (Amoroso et al., 2009). Serviva una riforma importante.

Oggi tale previsione è totalmente scomparsa, e si prevede che l'imprenditore in stato di crisi possa proporre ai creditori un piano di risanamento che possa prevedere:

- La ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei clienti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo o altre operazioni straordinarie, compresa l'attribuzione ai creditori di azioni, quote, obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito.
- L'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assuntore. Possono costituirsi come assuntori anche gli stessi creditori o società da questi partecipate o da costituire nel corso della procedura, le cui azioni siano destinate ad essere attribuite ai creditori per il soddisfacimento dei loro diritti.
- La suddivisione dei creditori in classi, secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei.
- Trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse.

La legge indica dunque una serie di ipotesi di contenuto del piano. Anche per quanto attiene al primo punto elenca una serie di esempi di quella che può essere una modalità di ristrutturazione dei debiti o soddisfazione dei crediti, ovvero una cessione di beni, delle operazioni straordinarie o infine l'accollo.

A riguardo della prima ipotesi, la cessione dei beni³¹ ai creditori, il debitore ha libera facoltà di offrire tutto o parte dei beni ai creditori, come modalità di pagamento dei loro crediti secondo una percentuale non definita dalla legge.

La finalità di questo tipo di concordato potrebbe essere quella di liquidare il patrimonio per soddisfare il ceto creditorio, ma in caso di cessione parziale il debitore

³¹ Sono cedibili solo i beni rientranti nell'impresa al momento della predisposizione del piano. Non possono essere inseriti quelli che si prevede che entreranno in futuro poiché non in grado di farne un'accurata valutazione.

potrebbe anche decidere di proseguire l'attività con la quota di beni rimasti. (AA.VV., 2011, n. pag. 81).

Tale compito di liquidazione può essere affidato dal tribunale agli amministratori della società data la semplicità dell'operazione, i quali opereranno sotto la vigilanza del commissario giudiziale e nel rispetto delle indicazioni dell'autorità giudiziaria.

Il codice civile prevede per le società rientranti in procedure concorsuali la possibilità di attuare delle operazioni straordinarie come le fusioni, le scissioni eterogenee e le decisioni di trasformazione. Fa parte delle operazioni straordinarie anche l'attribuzione ai creditori di azioni, quote o obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito. Questo tipo di opzione può permettere ai creditori un investimento di medio-lungo periodo, grazie al fatto che la partecipazione nel capitale può significare anche partecipazione all'amministrazione societaria. (AA.VV., 2011, n. pag. 82).

Con riferimento infine all'accollo si prevede che vi sia un terzo che intervenga e che si assuma tutti i debiti aziendali.

Il piano di risanamento può pertanto ricondursi talvolta ad un risanamento, talvolta ad una liquidazione ovvero, infine, ad una forma mista che comprenda entrambe le combinazioni, con la possibilità anche dell'intervento di un soggetto esterno, qual è l'assuntore. (Bruno, Rozzi, 2010, n. pag. 99).

Continuando con la lettura dell'articolo 160 della legge fallimentare, il secondo punto prevede che nel piano possa intervenire un terzo assuntore il quale si accolla tutte le obbligazioni nascenti dal concordato ed in cambio ottiene la cessione di tutte le attività dell'impresa dal momento in cui diventa definitivo il decreto che omologa il concordato. Può succedere che nel momento in cui subentra il terzo, l'imprenditore venga totalmente dismesso oppure può capitare che l'assuntore si affianchi al debitore e risponda dei debiti concordatari in solido con lui. (AA.VV., 2011).

Ciò che emerge maggiormente è che il debitore ha la facoltà di proporre tale piano prevedendo una soddisfazione dei clienti mediante forme di pagamento o forme alternative, che abbiano carattere sia parziale sia di scadenze diverse.

La vera rivoluzione è rappresentata infatti dal diverso trattamento riservato ai creditori. Si prevede per i creditori privilegiati una soddisfazione anche non integrale a condizione però che il piano ne preveda una soddisfazione in misura non inferiore a

quella realizzabile sul ricavato in caso di vendita del bene su cui cade la causa di prelazione, avuto riguardo al suo valore di mercato indicato in una relazione giurata che dovrà appositamente essere redatta da un professionista iscritto nel registro dei revisori contabili e abbia i requisiti previsti per la nomina di curatore.³² Per quanto riguarda i creditori chirografari invece è scomparso il limite del 40%: è possibile proporre anche a costoro un pagamento parziale.

Una precisazione va fatta per quanto riguarda la suddivisione in classe dei creditori. La legge prevede che il trattamento stabilito per ciascuna classe non possa avere come effetto quello di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione. Ovvero il debitore deve garantire che i titolari di credito di grado più alto ricevano un trattamento migliore di quello riservato ai creditori privilegiati di grado inferiore, senza che tuttavia ciò imponga l'integrale soddisfacimento dei primi. (AA.VV., 2011, n. pag. 83).

Sarà compito del debitore illustrare e motivare nella proposta di concordato quali siano stati i criteri utilizzati per la divisione delle classi e perché lui ritenga di dovergli riservare trattamenti diversi. Dovrà inoltre, all'interno della proposta, indicare quale siano le percentuali offerte ai creditori e definire con un certo grado di attendibilità i tempi di pagamento.

L'art. 182-ter inserito solo nel 2005 ha previsto infine un trattamento diverso dei crediti tributari: il debitore può proporre il pagamento, anche parziale, dei tributi amministrati dalle agenzie fiscali e dei relativi accessori, nonché dei contributi amministrati dagli enti gestori di forme di previdenza e assistenza obbligatorie e dei relativi accessori, limitatamente alla quota di debito avente natura chirografaria anche se non iscritti a ruolo. La proposta può prevedere solo una dilazione di pagamento per quanto riguarda l'imposta sul valore aggiunto e delle ritenute operate e non versate.³³

³² I requisiti per la nomina del creditore sono quelli che prevedono che il soggetto sia appartenente alla categoria di avvocati, commercialisti o ragionieri iscritti agli ordini, anche se organizzati in forma di società tra professionisti o studi professionali associati.

³³ Secondo Fernando Bruno e Andrea Rozzi, la transazione fiscale sembrerebbe essere una sorta di concordato fiscale avente le finalità di rendere certa la quantificazione del debito fiscale e consentire, a certe condizioni, il pagamento parziale o la dilazione dei debiti. Nel momento in cui l'erario sia dissenziente questo dovrà comunque accettare il piano se lo stesso è stato accettato dalla maggioranza dei creditori.

La procedura di concordato, come viene indicato dall'art. 161 della legge fallimentare, inizia con la domanda di ammissione, ovvero un ricorso presentato dal debitore al tribunale del luogo in cui si trova la sede principale dell'impresa.³⁴

Continuando, la legge specifica che il debitore deve presentare con il ricorso:

- Una aggiornata relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa.³⁵
- Uno stato analitico ed estimatorio delle attività e l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione.
- L'elenco dei titolari dei diritti reali o personali su beni di proprietà o in possesso del debitore.
- Il valore dei beni e i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili.
- Un piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta.

La novità introdotta con la legge 34/2012 è questo ultimo punto, un piano analitico per rendere più certa l'esecuzione e la possibilità di inadempimento e della risoluzione del concordato.

Prima di formulare tale piano è necessaria un'analisi, tramite indici, di quale sia la situazione aziendale, in particolar modo il suo patrimonio al fine di valutare correttamente quelle che siano le sue potenzialità e quale sia la percentuale di riuscita del piano proposto.

Questo piano può essere un vero e proprio *business plan* che ha come obiettivo la ristrutturazione dell'azienda e il recupero dell'efficienza del sistema aziendale in un'ottica di continuità. Bisognerà dunque agire non solo affrontando la situazione debitoria contingente, ma anche e soprattutto rimuovendo quelle cause che hanno causato la crisi medesima. (Amoroso et al., 2009).

Si dovrà come prima cosa analizzare quali siano stati i motivi che hanno portato l'azienda in situazione di difficoltà per poter poi individuare le giuste azioni da

³⁴ Tale sede viene identificata come il luogo dove l'imprenditore svolge prevalentemente l'attività di direzione e di amministrazione, produzione e i connessi affari e non la sede dove svolge materialmente l'attività produttiva o dove sono gli stabilimenti, i cantieri e gli impianti.

³⁵ Si ritiene che la relazione debba consistere in un bilancio straordinario o un bilancio infrannuale, purché sia in forma più sintetica del bilancio civilistico, al fine di fornire un'adeguata indicazione sull'attuale situazione aziendale con dati più sicuri.

intraprendere per la sua risoluzione. Le principali linee attuabili possono essere una rinegoziazione strutturale per il raggiungimento di una produttività migliore, attraverso un controllo dei costi per minimizzarli; una ricapitalizzazione, che serve oltre che per coprire eventuali perdite anche per dare un segnale positivo al di fuori delle operazioni straordinarie, come già in precedenza detto; la ricerca di nuove risorse finanziarie, trovare delle banche o dei creditori che siano disposti ad investire in un'azienda in difficoltà oggi sembra veramente difficile, ma tale strumento ha un'importanza fondamentale per permettere all'azienda di superare lo stato di difficoltà e poter investire nel futuro; la dismissione di beni non più strategici.

In secondo luogo gli amministratori individueranno le scelte strategiche da operare, tenendo presente quali siano le caratteristiche proprie dell'azienda, con i suoi punti di forza e di debolezza e anche quale sia il mercato di riferimento e i *competitors*.

Tali scelte strategiche possono essere suddivise a seconda dell'ambito di azione, si troveranno quindi tre tipi di piano: industriale, finanziario ed economico.

Nel piano industriale andranno individuati i motivi della crisi, con le relative azioni strategiche che si pensa verranno messe in atto. Verranno individuate tutte le ipotesi di riposizionamento dell'impresa e le sue condizioni di realizzabilità prevedendo sia il fabbisogno finanziario sia i flussi di cassa ricavabili dalla gestione conseguente le nuove strategie, sempre con riferimento all'arco temporale. (Amoroso et al, 2009). Si ricorda infatti che i tempi di realizzazione del piano solitamente dovrebbero rientrare tra i tre ed i cinque anni, poiché il livello di previsione diventa a mano a mano più incerto.

Solitamente ciò che viene proposto con questo tipo di piano, ovvero un piano che punti a far aumentare la liquidità aziendale e diminuire i costi, può andare dalla dismissione di rami aziendali, cessione e chiusura di impianti, oppure una riduzione del personale ovvero la ricapitalizzazione.

Il secondo tipo di piano che dovrebbe essere presentato è il piano finanziario, il cui obiettivo è il raggiungimento dell'equilibrio della situazione finanziaria e la sistemazione della struttura finanziaria esistente, al fine di consentire una corretta sopravvivenza dell'azienda e il rilancio della stessa, con le mutate condizioni di mercato. (Amoroso et al., 2009).

Ciò che tale piano si propone di raggiungere è sicuramente una riduzione dei costi delle fonti di finanziamento, in linea per lo meno con la nuova dimensione aziendale; una riduzione dell'esposizione debitoria dell'impresa, per non farla più trovare impreparata e in difficoltà nel momento in cui si ripresenti uno stato di crisi e infine cercare delle soluzioni alternative ai finanziamenti già in essere, tramite magari anche l'autofinanziamento.

Infine si introduce il piano economico, il quale ha come obiettivo quello di rappresentare le previsioni, in linea con quanto indicato dal piano industriale, delle risultanze conseguenti alla gestione dell'impresa nell'arco temporale considerato utile ai fini del risanamento. (Bauco, 2009, n. pag. 29). Si predisporrà di conseguenza un bilancio previsionale, un rendiconto finanziario e un prospetto riassuntivo dei flussi di cassa, ovvero si utilizzerà come strumento il budget di cassa.

Assieme a tutti i documenti fino a qui citati, il piano deve essere accompagnato da una relazione di un professionista che sia in possesso dei requisiti validi anche per il curatore, e che ne attesti la veridicità.

Affinché il giudizio del professionista non assuma carattere di mera speranza, Bruno e Rozzi hanno individuato alcuni parametri cui egli dovrebbe attenersi nella formulazione del proprio giudizio: la finalizzazione, sia dal punto di vista industriale che finanziario, coerente rispetto alle premesse indicate dall'imprenditore nella domanda di concordato; la perseguibilità degli obiettivi delineati nel piano tramite soluzioni tecniche informative; la coerenza dei programmi industriale e finanziario rispetto alle risorse disponibili ed a quelle cui viene prospettata l'acquisibilità mediante interventi straordinari esterni all'impresa ed infine la chiara identificazione delle condizioni esterne e delle circostanze interne all'impresa. (Bruno, Rozzi, 2010, n. pag. 111).

Il professionista, secondo quanto disposto dal recente decreto crescita, deve essere scelto dal debitore e che la sua relazione è necessaria sia quando viene presentata la domanda di concordato sia ogni volta che vengano apportate al piano o alla proposta delle modifiche sostanziali. (AA.VV., 2012).

Ciò che occorre sottolineare è che il professionista, nonostante venga identificato e scelto dall'imprenditore/debitore, deve comunque essere terzo rispetto all'azienda poiché deve dare un giudizio di fattibilità imparziale.

Un'importante novità introdotta con il decreto crescita nel 2012 riguarda proprio la domanda di concordato. E' possibile ora anticipare gli effetti protettivi del concordato attraverso il deposito del ricorso contenente la sola domanda di ammissione al concordato. Al momento del deposito del ricorso è il giudice che assegna al debitore un termine, tra i 60 e i 120 giorni, per integrare il ricorso. (AA.VV., 2012, n. pag. 67). Quello a cui ha voluto mirare il legislatore con questa riforma è un'emersione anticipata della crisi, consentendo nello stesso tempo al debitore di proteggere il proprio patrimonio, senza il rischio che i creditori possano agire nei suoi confronti con azioni esecutive individuali.

Nel frattempo il debitore può eseguire tutti gli atti di ordinaria amministrazione e, previa autorizzazione del tribunale, anche quelli di carattere straordinario.

Si prevede inoltre, che con la domanda di concordato il tribunale debba fissare anche gli obblighi informativi periodici, anche relativi alla gestione finanziaria dell'impresa, che il debitore deve assolvere fino alla scadenza del termine fissato. La *ratio* di tale comma è quella di dimostrare che il debitore non stia peggiorando la propria situazione e pregiudicando la prosecuzione dell'attività.

In caso di violazione di tale obbligo informativo, la domanda viene dichiarata inammissibile e qualora ricorrano le condizioni l'imprenditore verrà dichiarato fallito.

La proposta e le condizioni di concordato, prima di essere presentate al pubblico ministero, devono essere approvate all'interno dell'azienda.

Se si tratta di una ditta individuale, tale decisione viene presa dall'imprenditore; nelle società di capitali o in quelle cooperative sono gli amministratori che hanno questa funzione, ma la decisione deve comunque risultare da un verbale redatto dal notaio e depositato ed iscritto nel registro delle imprese. Infine se si parla di società in nome collettivo o in accomandita semplice, i soci che rappresentano la maggioranza assoluta del capitale provvederanno ad approvare il tutto.

Il tribunale, una volta presentata la domanda di ammissione al concordato, dovrà verificare i presupposti oggettivi e soggettivi e decidere in merito. Potrà operare due scelte, individuate rispettivamente negli articoli 162 e 163 della legge fallimentare. Nel primo caso potrà non ammettere la proposta di concordato, e al verificarsi di questa situazione concede al debitore un termine non superiore a quindici giorni per apportare integrazioni al piano o produrre nuovi documenti. Oppure nel momento in

cui non vi siano i presupposti previsti dagli articoli 160 e 161 potrà dichiarare l'inammissibilità della proposta con un decreto non soggetto a reclamo, e dichiarare il fallimento nel momento in cui vi ricorrono le credenziali.

Se l'indagine ha invece esito positivo, il tribunale dichiarerà l'ammissione alla procedura, tramite un decreto non soggetto a reclamo. Con lo stesso provvedimento inoltre nominerà un giudice delegato; ordinerà la convocazione dei creditori non oltre trenta giorni dalla data del provvedimento; designerà il commissario giudiziale ed infine stabilirà il termine non superiore a quindici giorni entro il quale il ricorrente dovrà depositare presso la cancelleria del tribunale una somma pari al 50% delle spese che si presumono necessarie per l'intera procedura, ovvero la minor somma non inferiore al 20% di tali spese, che siano determinate dal giudice.

Il giudice delegato, immediatamente dopo il decreto di ammissione al concordato, ne fa annotazione sotto l'ultima scrittura dei libri contabili presentati (art. 170, l.f.) ed il cancelliere dovrà provvedere alla sua pubblicazione presso il registro delle imprese.

Emesso il decreto di apertura della procedura, si apre la fase in cui i creditori³⁶ devono essere riuniti in adunanza per votare sull'accettazione del piano presentato dal debitore. (AA.VV., 2011, n. pag. 97).

Il commissario giudiziale procederà alla verifica dell'elenco dei creditori sulla base delle scritture contabili consegnate.

L'adunanza consiste in un'udienza durante la quale vi sarà la discussione circa l'approvazione o meno della proposta. Presieduta dal giudice delegato, vi partecipano il commissario giudiziale, i creditori che sono stati convocati, i creditori chirografari non convocati ma che abbiano avuto notizia dell'adunanza in altro modo e in fine i coobbligati, i fideiussori e gli obbligati in via di regresso del debitore. La legge prevede inoltre che il debitore debba partecipare personalmente o tramite i propri legali rappresentanti.

La procedura sarà approvata nel momento in cui avrà ottenuto il voto favorevole dei creditori che rappresentino la maggioranza dei crediti ammessi al voto. Se invece sono previste delle diverse classi di creditori, la proposta verrà approvata nel caso in cui ricorrano due maggioranze contemporaneamente: il voto favorevole di tanti creditori

³⁶ Vengono ammessi tutti quei creditori la cui situazione giuridica sia tale da prima della data del decreto di ammissione del debitore alla procedura.

che rappresentino la maggioranza dei crediti ammessi al voto e che tale maggioranza si verifichi anche nel maggior numero delle classi.

Una volta approvato il concordato si apre la fase dell'omologazione, davanti allo stesso tribunale che aveva disposto l'apertura della procedura (art. 177 legge fallimentare). L'omologazione deve avvenire entro un termine di sei mesi dalla data di presentazione del ricorso, ma è possibile una proroga di 60 giorni da parte del tribunale.

Una volta che il concordato sia stato approvato, il giudice delegato ne da notizia al tribunale il quale emette un decreto che fissa un'udienza in camera di consiglio per la comparazione delle parti e del commissario giudiziale. Almeno dieci giorni prima dell'udienza così fissata, il commissario giudiziale deve depositare il suo parere motivato sulla opportunità dell'omologazione: questo parere assumere carattere fondamentale, poiché costituisce il documento da cui il tribunale in sede di omologazione attinge le informazioni necessarie per operare il controllo cui è chiamato; tanto è più analitico e dettagliato meno invasivo sarà l'intervento del tribunale il quale può chiedere in caso contrario, delle integrazioni al commissario. (AA.VV., 2011, n. pag. 104)

Si prevede inoltre che il debitore, il commissario giudiziale, gli eventuali creditori dissenzienti e qualsiasi interessato, debbano costituirsi almeno dieci giorni prima dell'udienza fissata.

Ecco che il tribunale, in assenza di opposizioni e verificata la regolarità della procedura e l'esito della votazione, omologa il concordato con decreto motivato non reclamabile, senza effettuare alcuna indagine istruttoria. Se invece sono state proposte opposizioni, il tribunale assume i mezzi istruttori richiesti dalle parti o disposti d'ufficio. Non può tuttavia procedere ad indagini istruttorie di particolare complessità, in quanto il procedimento è improntato ad esigenze di speditezza e di operatività ricollegabili al principio di prove di immediata acquisizione. (AA.VV., 2012, n. pag. 85).

Il decreto crescita, legge 134/2012 ha inoltre introdotto la possibilità da parte di almeno il 20% dei crediti dissenzienti, di contestare la convenienza del piano in omologa. La possibilità di omologare non tenendo conto di quanto appena detto spetta al giudice, se lo stesso ritiene che la proposta concordataria sia conveniente.

Se il concordato viene omologato, la procedura di concordato preventivo si chiude. Il decreto di omologazione del concordato, passato ingiudicato, rende la proposta obbligatoria per tutti i creditori anteriori alla pubblicazione nel registro delle imprese. Se invece non viene omologato, si dichiara il fallimento.

3.3.2. Il concordato con continuità aziendale

Con il decreto legge 22 giugno 2012, n. 83, convertito poi in legge 134/2012, e meglio conosciuto come decreto crescita, si è introdotto l'istituto del concordato con continuità aziendale.

Il concordato con continuità aziendale, introdotto dall'art. 186-bis della legge fallimentare, è un concordato in cui l'esercizio dell'azienda rimane in capo all'imprenditore che chiede l'ammissione della procedura e in cui l'adempimento della proposta è reso possibile dai flussi di cassa positivi generati dalla continuità operativa dell'azienda. (AA.VV., 2012, n. pag. 96).

È quindi il debitore che non è nelle condizioni di soddisfare le ragioni dei creditori, ma non l'impresa che, a determinate condizioni, può avere ancora una sua ragione economica e che in quanto tale va salvaguardata. (AA.VV., 2012, n. pag. 60).

Per poter capire se un'azienda ha le potenzialità per continuare, si analizzerà il conto economico redatto in forma scalare, che mostra meglio di qualsiasi altra riclassificazione il valore aggiunto creato da ogni fattore produttivo all'interno dell'azienda; si potranno così identificare le aree di criticità e ipotizzare possibili soluzioni.

In questi ultimi periodi è sempre più frequente riscontrare, in imprese ritenute sane, l'identificazione delle perdite determinate da mancati incassi di crediti. Si tratta del tanto temuto effetto domino, in cui le crisi di imprese provocano a loro volta crisi di altre imprese, legato quindi alla difficoltà dell'intero sistema dei pagamenti. Le soluzioni di continuità in tali situazioni risiedono nella capacità dell'impresa di penetrare in nuovi mercati non afflitti dalla crisi del sistema dei pagamenti. Anche l'immissione di nuovi e ulteriori mezzi di finanziamento per coprire perdite, in assenza della rimozione delle cause critiche, non pare la scelta economicamente più

logica poiché, in assenza di adeguate contromisure, nel breve tempo quelle risorse verrebbero comunque erose. (AA.VV., 2012, n. pag. 64).

Secondo la nuova normativa, si ritengono soluzioni rientranti nell'ambito del concordato con continuità sia quelle che fanno riferimento al risanamento interno che quelle che prevedono una affitto o cessione a terzi dell'impresa. Bisognerà tenere in considerazione che in entrambe le soluzioni, i flussi di cassa che verranno generati dovranno essere idonei a soddisfare i creditori, nei termini e nelle condizioni proposte dal piano.

Il professionista incaricato di redigere la relazione che valuterà la fattibilità del concordato, dovrà esaminare non solo la situazione economica, contabile e finanziaria ma anche la situazione prospettica dell'azienda nel periodo in cui sarà adempiuta la proposta di concordato. E' perciò di fondamentale importanza la predisposizione da parte dell'imprenditore di un piano industriale, meglio noto anche come budget, dal quale dovrà chiaramente emergere che l'azienda sarà in grado di sviluppare risorse di cassa in eccesso che potrà destinare alla soddisfazione dei creditori concorsuali. (AA.VV., 2012, n. pag. 96).

Tale piano dovrà essere caratterizzato da un elevato grado di analiticità, sia per quanto riguarda i costi che i ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività aziendale e le risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura.

Bisognerà inoltre individuare un arco temporale idoneo, e che possa essere accettato dai creditori durante il quale l'azienda opererà il proprio risanamento.

La legge specifica che il piano debba essere funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori. Tale indicazione deve essere interpretata in termini comparativi con la prospettiva liquidatoria.

Ciò che emerge maggiormente è un'agevolazione di chi opta per la continuità aziendale, ovvero: si prevede un termine di moratoria pari ad un anno dall'omologazione, se richiesto dal piano, per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, salvo che prima del decorrere del termine sia prevista l'alienazione dei beni o diritti su cui sussiste il diritto di prelazione. Il terzo comma dell'art. 186-bis prevede inoltre che i contratti in corso di esecuzione, anche quelli stipulati con la pubblica amministrazione, non si risolvano per effetto dell'apertura

della procedura, restando espressamente inefficaci eventuali patti contrari. (AA.VV., 2012, n. pag. 67).

La legge però precisa che il contratto può proseguire se un terzo professionista, designato dal debitore, attesti la conformità del piano e la ragionevole capacità di adempimento.

Il venir meno in qualsiasi momento della condizione di continuità, per effetto della cessazione anticipata o il venir meno della condizione di miglior soddisfacimento dei creditori comporta la revoca del concordato preventivo, fatta salva la facoltà del debitore di modificare la domanda.

3.4. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti

Per ristrutturazione del debito si intende un'operazione mediante la quale il creditore, o un gruppo di creditori, per ragioni economiche, effettua una concessione al debitore in considerazione delle difficoltà finanziarie dello stesso, concessione che altrimenti non avrebbe accordato. (OIC 6).

Gli accordi di ristrutturazione dei debiti si possono definire come la risposta del legislatore alla domanda da parte degli imprenditori, che versano in uno stato temporaneo di difficoltà, di stipulare con i propri creditori un accordo volto al superamento della crisi, senza dover intraprendere la strada della procedura concorsuale.

Una delle caratteristiche degli accordi è la facoltà di esenzione dalla revocatoria fallimentare e dalla presunta idoneità ad impedire la dichiarazione di fallimento che dovesse eventualmente essere richiesta dai creditori non aderenti alle proposte dell'imprenditore. (Bruno, Rozzi, 2010).

Da quanto emerge dalla lettura dell'art. 182-bis della legge fallimentare, l'iter per presentare l'accordo di ristrutturazione prevede che l'imprenditore in crisi³⁷ debba concludere, con tanti creditori che costituiscano almeno il 60% della complessiva

³⁷ L'accordo è attuabile nel momento in cui la crisi non sia irreversibile, ed esistano ancora delle possibilità per risolverla attraverso sia la continuazione dell'attività che tramite la liquidazione delle attività.

esposizione debitoria, un contratto vero e proprio che abbia ad oggetto la ristrutturazione dei debiti. (Marchegiani, 2012).

Trattandosi di un accordo tra più creditori, all'atto deve essere allegata una documentazione che permetta l'esatta ricostruzione dei fatti per cui è destinato e che individui le modalità di pagamento dei creditori estranei all'accordo stesso, i beni con cui soddisfarli e infine le garanzie loro offerte.

Si sostiene inoltre che il quorum omologativo, pari al 60%, sia una condizione sufficiente ma non necessaria al fine della conclusione dell'accordo, può infatti essere raggiunta in un momento successivo, ma che lo sia quando l'atto deve acquistare efficacia nei confronti dei terzi. Si sottolinea che tale quorum deve essere raggiunto prima del deposito dell'atto presso il registro delle imprese.

Per la loro peculiarità, gli accordi sono bifasici: da un lato stragiudiziali in quanto l'imprenditore stringe con i propri creditori degli accordi privati, portando anche ad una velocizzazione dei tempi, e da un lato giudiziale, poiché per poter operare l'accordo ha bisogno dell'omologazione da parte del tribunale.

Come si è potuto capire i requisiti di ammissibilità anche in questo caso sono la qualifica di imprenditore e che lo stesso si trovi in uno stato di crisi. La procedura viene estesa all'imprenditore agricolo, per precisa espressione della norma, ma non a quello commerciale di piccole dimensioni.

E' una novità importante: si estende l'applicazione della disposizione anche a quei soggetti che fino a questo momento non erano stati inclusi nell'intero sistema della procedure concorsuali. (Appio, 2012). Rimangono comunque delle perplessità.

Ci si pone il quesito di quali siano i benefici che possano interessare l'imprenditore agricolo in crisi posto che gli effetti derivanti da tale istituto siano rilevabili nel momento in cui il debitore venga dichiarato fallito, e lui per definizione non può esserlo.

Alla base della normativa infatti vi sono proprio questi benefici: l'esenzione dell'azione revocatoria per gli atti, i pagamenti e le garanzie poste in essere dall'accordo omologato e anche dopo il deposito del ricorso; la prededucibilità dei crediti e infine la facoltà da parte del debitore di chiedere l'autorizzazione per contrarre finanziamenti prededucibili dopo che un professionista ne attesti che siano rivolti a un miglior soddisfacimento dei clienti.

Il creditore accetta di rinunciare ad una parte del proprio credito andando incontro all'imprenditore insolvente o a finanziarlo e l'imprenditore dal canto suo pur di ottenere questi benefici da parte dei creditori manifesta il proprio stato di difficoltà temporanea.

Sarebbe stato più consono che il legislatore prevedesse per l'imprenditore agricolo in crisi l'assoggettabilità del solo articolo 182-bis, con i benefici rientrati dalla transazione fiscale non estendergli l'intero apparato delle procedure concorsuali.

La necessità di introdurre un presupposto oggettivo d'accesso, lo stato di crisi, in questo caso è rafforzata dall'istituto della transazione fiscale nell'ambito degli accordi di ristrutturazione dei debiti.

L'art. 183-ter dispone in tema di transazione fiscale che il debitore possa proporre il pagamento parziale o anche dilazionato dei tributi amministrati dalle agenzie fiscali e i relativi accessori, nonché i contributi amministrati dagli enti gestori di forme di previdenza e assistenza obbligatorie e dei relativi accessori, limitatamente alla quota di debito avente natura chirografaria anche se non iscritti a ruolo. Con riguardo all'iva e alle ricevute operate e non versate la proposta può prevedere esclusivamente la dilazione di pagamento.

Poiché la transazione fiscale si svolge in privato, ovvero senza la necessità di avere un terzo che vigili sulla veridicità o attendibilità della proposta per il debitore, è chiaro che la presenza di un requisito oggettivo si rende necessaria. Si avrebbe, in caso contrario, la possibilità di un utilizzo abusivo dell'istituto da parte di alcuni soggetti disonesti: usufruirebbero dei benefici derivanti dalla transazione fiscale, ai danni del mercato e della libera concorrenza tra imprenditori. (Nardecchia, 2010).

Se i requisiti appena descritti, di carattere sia soggettivo che oggettivo, non ricorrano, al momento dell'omologazione il tribunale rigetterà la proposta.

Ai sensi del primo comma dell'art. 182-bis, l'imprenditore può domandare l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione depositando, oltre che la documentazione prevista dall'art. 161³⁸ anche una relazione redatta da un

³⁸ I documenti da presentare sono: un aggiornata relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa; uno stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori; l'elenco dei titolari dei diritti reali e personali su beni di proprietà o in possesso del debitore; il valore dei beni e i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili e infine un piano contenente una descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta.

professionista sulla veridicità dei dati aziendali e sull'attuabilità dell'accordo stesso, con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei.

Nella sua originaria formulazione, la legge, richiedeva che la ristrutturazione dei debiti imprenditoriali dovesse assicurare solamente il regolare pagamento dei creditori, senza menzionare l'integrale pagamento. Ritenendo però che il pagamento di un'obbligazione sia definito regolare nel momento in cui venga fatto integralmente e alla scadenza prevista, la norma in questione, anche con la mancanza di detta specificazione, si sarebbe dovuta interpretare come ai giorni nostri. (Appio, 2012).

La legge specifica inoltre che i creditori non aderenti all'accordo devono essere pagati entro centoventi giorni dall'omologazione, nel caso dei crediti già scaduti a quella data; invece devono passare centoventi giorni dalla scadenza se i crediti non sono ancora scaduti alla data dell'omologazione.

Per quanto attiene alla documentazione prevista bisogna annotare che restano delle difficoltà legate all'imprenditore agricolo, poiché tali documenti sono difficilmente reperibili tra la contabilità di questo tipo di imprenditori. Ci si potrebbe auspicare che il giudice incaricato dell'omologazione, si accontenti delle scritture semplificate di cui si avvale tale imprenditore.

Una sottolineatura la merita la relazione del professionista. La natura e la portata di questa relazione sono parte dell'oggetto del contratto di ristrutturazione, in quando rendono l'accordo valido e obbligatorio tra le parti che lo hanno sottoscritto. (Marchegiani, 2012).

Il testo di legge in origine non indicava tra i compiti spettanti al professionista quello dell'attestazione della veridicità dei dati aziendali. Nel silenzio normativo, tuttavia, si era diffusa come idea che questo tipo di verifica fosse necessaria per il propedeutico accertamento sull'attuabilità dell'accordo, e questo perché la relazione poteva essere considerata attendibile solo se basata su dei dati aziendali che rispondessero al vero. (Appio, 2012).

Anche qui, come nel concordato preventivo, la persona incaricata di redigere tale relazione deve essere in possesso di determinati requisiti, previsti dall'art. 67 terzo comma lettera d) della legge fallimentare, e deve essere terza rispetto all'impresa.

Non deve avere alcun tipo di relazione con l'imprenditore, nonostante sia lui stesso incaricato di nominarlo.

Per quanto riguarda il contenuto dell'accordo la legge non dà specifiche disposizioni. Dalla dicitura "accordi di ristrutturazione" è chiaro che dovrebbero rientrarvi tutti quei negozi conclusi che abbiano ridefinito le passività aziendali.

L'intento di questa specificazione non è comunque quello di dare un'univoca definizione di accordo, con esclusivo riferimento al debito, anzi si vuole estendere anche alla dilazione dei termini di scadenza di un'obbligazione, alla rinuncia o ridefinizione degli interessi, alla conversione dei crediti in partecipazioni, alla costituzione di garanzie, all'emissione di titoli di debito o alla concessione di pagamenti parziali³⁹ o nuova finanza. (Appio, 2012). Questi sono alcuni esempi di quello che potrebbe contenere l'accordo.

Ciò che occorre precisare è che l'accordo deve contenere assolutamente le modalità con cui l'impresa intenderà soddisfare i creditori aderenti e le misure volte a garantire il regolare pagamento dei creditori estranei. (Bauco, 2009, n. pag. 35).

Il piano, solitamente, viene diviso in parti a seconda della funzione che gli si vuole far assumere. È prassi comune che nella prima parte rientrino i caratteri preliminari, come ad esempio la storia dell'impresa, le cause primarie della crisi, lo stato dell'indebitamento, le richieste che hanno i creditori, quali siano le prospettive di sviluppo dell'attività, i ricavi che si prevederà avere in conseguenza alla vendita di alcuni o tutti gli *asset* e infine la tempistica necessaria al completamento di tutte le operazioni di risanamento o liquidazione che siano. La seconda parte invece prevede una più specificità e con riguardo alla legge, indicherà quali saranno gli strumenti che verranno utilizzati dall'amministratore per compensare la crisi a seconda delle caratteristiche proprie dell'azienda (numero dei creditori, dimensioni aziendali, entità del debito ecc.). (Marchegiani, 2012).

Si precisa che a differenza di quanto previsto per il concordato preventivo, in questo caso non si presuppone la predisposizione di un piano, in quanto sarebbe un atto unilaterale predisposto dall'azienda e non dal confronto con i creditori.

³⁹ Andrà indicata la percentuale di pagamento offerta ai singoli clienti.

L'accordo, assieme alla relazione del professionista più l'eventuale proposta di transazione fiscale e tutta la documentazione prevista dall'art. 161 legge fallimentare, devono essere depositati presso la cancelleria per far domanda di omologazione. Diverso è il caso dell'iscrizione al registro delle imprese⁴⁰ ai fini pubblicitari. Qui la legge stabilisce che sia solo l'accordo a dover essere iscritto.

Dal momento dell'iscrizione, per sessanta giorni sono inibite ai creditori azioni cautelari o esecutive sul patrimonio del debitore ed eventuali azioni in essere verranno sospese. Tale divieto a partire dal 2010 con la legge n. 122 è stato esteso alle trattative funzionali alla conclusione dell'accordo, tutto ciò allo scopo di favorire la conclusione degli accordi di ristrutturazione.

Il legislatore ha voluto intervenire nuovamente su questa questione: ora si prevede una protezione anticipata. Consiste nella possibilità per il debitore di avanzare al tribunale, nel corso delle trattative e prima della formazione dell'accordo, un'istanza volta ad ottenere il divieto di iniziare o proseguire azioni cautelari o esecutive, nonché il divieto di acquisire titoli di prelazione non concordati, dalla pubblicazione dell'istanza. Quest'ultimo punto è stato esteso con la recente riforma anche alla fase successiva della pubblicazione dell'accordo. (Boccuzzi, 2012, n. pag. 140).

Il tribunale, decise le opposizioni, con decreto motivato, procede in camera di consiglio all'omologazione, o rigetta la domanda o la dichiara inammissibile. In ogni caso, il decreto del tribunale deve essere pubblicato nel registro delle imprese ed è reclamabile alla Corte d'appello entro quindici giorni dalla sua pubblicazione. (AA.VV., 2012, n. pag. 101).

Coloro che sono legittimati all'opposizione, e possono agire entro trenta giorni, sono coloro che a seguito dell'omologazione dell'accordo possono subire una modifica negativa della loro posizione soggettiva

Il compito del giudice sarà quello di verificare la presenza di tutti i requisiti necessari e richiesti dall'art. 182-bis per l'omologazione.

Verificherà la sussistenza del requisito soggettivo ed oggettivo; la reale percentuale dei creditori aderenti, che deve essere superiore al 60% dei crediti totali, anche perché una percentuale minore rischierebbe seriamente di compromettere la reale riuscita dell'accordo, non trovando le basi per continuare; che la relazione del professionista

⁴⁰ Il registro delle imprese deve essere quello nel paese dove l'impresa ha la sede legale.

attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano e che siano presenti tutti i documenti indicati nell'art. 161 della legge fallimentare.

Tali presupposti non incidono minimamente sul procedimento di formazione dell'accordo, ma riguardano caratteristiche constatabili a posteriori.

Per ottenere l'omologa, l'accordo dovrà essere sufficientemente dettagliato al fine di consentire un eventuale e successivo giudizio adeguato in riferimento agli atti posti in essere in sua esecuzione per poterli rendere esenti dall'azione revocatoria. (Nardecchia, 2010).

Nel momento in cui le azioni di ristrutturazione stabilite nell'accordo non siano più attuabili o non siano state attuate, si procede alla risoluzione del contratto, trattandosi di una forma negoziale tra le parti. Non è detto inoltre, che essendo il contenuto dell'accordo libero le parti non abbiano stabilito con qualche causa cosa fare nel momento dell'inadempimento.

Estremamente rilevante risulta poi il tema della prededucibilità dei crediti. Questo è uno degli effetti prodotti dall'accordo di ristrutturazione, assieme all'azione revocatoria⁴¹, al pagamento dei creditori estranei e infine per quanto attiene all'ambito penale, la bancarotta.

Con l'introduzione dell'art. 182-quater si stabilisce che i crediti derivanti da finanziamenti, in qualsiasi forma effettuati, in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo omologato di ristrutturazione dei debiti, sono prededucibili.

Al secondo comma la legge precisa che sono da ritenere prededucibili anche i finanziamenti erogati in funzione della presentazione della domanda di ammissione del concordato o di omologazione dell'accordo. Al comma tre si legge infine che sono prededucibili anche i crediti derivanti dal finanziamento dei soci solo però nella misura dell'80%.

Tale riforma trae vita dall'osservazione fatta sul mercato del finanziamento finalizzato alla ristrutturazione stragiudiziale, caratterizzato da una sempre più bassa presenza di finanziatori disposti ad investire in tali aziende in difficoltà. Tutto ciò sommato alla difficoltà della stessa di autofinanziarsi, causa appunto una scarsa liquidità e apre le porte al fallimento. L'idea di fondo è che tale riforma possa solo incentivare le banche

⁴¹ È l'effetto più rilevante e prevede una protezione degli atti, pagamenti e garanzie sui beni del debitore compiuti in esecuzione dell'accordo.

o gli altri investitori a finanziare tali progetti, avendo il presupposto della successiva deducibilità.

Il privilegio ottenuto da chi eroga credito all'impresa in fase di ristrutturazione, ora più che mai, pone la banca davanti ad una responsabilità più elevata nel caso in cui intervenga a favore di un soggetto che in un secondo momento fallisca. (Marchegiani, 2012). Essa avrà comunque la prerogativa di veder rimborsato prima il suo credito, sempre che non abbia concesso il credito abusivamente. E' questo ora il nuovo problema cui ci si affaccia.

La prededuzione non è sempre automatica: bisogna che il credito erogato sia fatto in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione e che l'erogatore di conseguenza rientri tra i soggetti dell'accordo. Oltre ai creditori cui il debitore propone il patto, entreranno a far parte anche questi nuovi creditori.

Necessario sarà inoltre che la cosiddetta nuova finanza miri a sostenere la crisi d'impresa, ovvero che sia destinata all'attuazione delle obbligazioni ristrutturate, a mettere a punto il pagamento di quei soggetti che non abbiano preso parte all'accordo e infine a far fronte a quegli impegni finanziari generati dalla continuazione dell'attività d'impresa. In altri termini, saranno beneficiati dalla prededuzione automatica solo quei finanziamenti che oltre a essere presenti nell'accordo mirino a soddisfare le finalità descritte poco sopra. (Marchegiani, 2012).

Un ulteriore passo del legislatore verso le aziende, risultante dal nuovo articolo 182-quinquies, è quello che prevede la possibilità per il debitore, che presenti al tribunale una domanda di omologa o una proposta di accordo, di chiedere l'autorizzazione al tribunale a contrarre finanziamenti prededucibili. La così detta finanza ponte.

Il tribunale, raccolte le informazioni necessarie, e dopo aver valutato l'attestazione del professionista potrà autorizzare questo tipo di finanziamento.

Si specifica inoltre che i crediti indicati nell'art. 182-quater, sono per natura prededucibili in quanto sorti successivamente all'omologazione, mentre quelli individuati dall'articolo successivo, che sorgono in un momento antecedente all'omologazione, diventano prededucibili solo per espressa volontà del legislatore solo se previsti all'interno dell'accordo o concordato e che questo venga omologato o ammesso dal giudice. (Appio, 2012).

Il testo dell'art. 182-quinquies termina con la previsione che il debitore possa, in caso di presentazione di una domanda di omologato, chiedere al tribunale di essere autorizzato al pagamento dei crediti anche anteriori per prestazioni di beni o servizi, in modo che nel momento in cui arrivi l'autorizzazione, i pagamenti non saranno più oggetto di azione revocatoria. Tale prerogativa è possibile solo se si tratti di pagamenti per prestazioni di beni o servizi che siano strategici ovvero d'importanza cruciale per la continuità aziendale.

In conclusione si può affermare che le finalità che spingono il debitore e il creditore sono diametralmente opposte. Ciò a cui mira il debitore attraverso la ristrutturazione del debito proprio è l'ottenimento di un assetto meno oneroso delle proprie passività, per scongiurare il rischio di una procedura concorsuale, mentre il fine del creditore è quello di ottenere attraverso la gestione della crisi nuove risorse per soddisfare maggiormente la propria posizione creditizia. (Appio, 2012).

3.5. Il piano attestato di risanamento

L'introduzione nel nostro ordinamento dei piani attestati di risanamento costituisce un momento di svolta rispetto alla tradizione giuridica nazionale, distintasi per una forte caratterizzazione giudiziaria delle procedure. Solitamente i tentativi di soluzione negoziale della crisi d'impresa venivano guardati con sfavore dalla giurisprudenza, paventandosi il rischio di un prolungamento dello stato di crisi e di un rinvio dell'assunzione delle decisioni più drastiche da parte dell'imprenditore. Siffatta impostazione è oggi profondamente cambiata, poiché si è modificata significativamente la struttura del sistema economico italiano. Hanno assunto rilievo i nuovi valori, miranti a dare all'imprenditori maggiori opportunità anche per il caso di insuccesso di un'iniziativa economica, sono cambiati i beni da tutelare, in una condizione dell'impresa che trascende dall'interesse dei creditori, diventando parte di un sistema più ampio e di una molteplicità di interessi meritevoli di tutela. (Bocuzzi, 2012, n. pag. 143).

Il piano attestato di risanamento, legiferato dall'art. 67, comma 3, lettera d) della legge fallimentare, consiste in una proposta unilaterale fatta dal debitore, denominato appunto piano di risanamento, che deve rimediare ad una situazione di crisi reversibile

nella quale l'insolvenza non si è ancora manifestata. (Vignini, Semprini, 2012, n. pag. 647).

Il piano attestato non costituisce una vera e propria procedura concorsuale, in quanto non si svolge all'interno di un procedimento disciplinato dalla legge, con momenti di controllo pubblicitari, si tratta piuttosto di un piano predisposto dall'imprenditore, rispondente a determinati requisiti e al quale sono riconosciuti dalla legge determinati effetti. (Boccuzzi, 2012, n. pag. 142).

Il contenuto del piano è facilmente desumibile leggendo la norma: il piano deve apparire idoneo, se eseguito, a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria. E' chiaro dunque che deve realizzarsi all'interno dell'azienda una situazione di crisi.

Il legislatore ha optato, anche in questo caso, a non delineare dei caratteri specifici essendo la norma destinata a tutte le imprese in crisi, indipendentemente dalla dimensione, dal settore di attività, del mercato di riferimento.

Il piano deve però avere ad oggetto il consolidamento o riduzione del debito al fine di ricondurlo sotto una soglia sostenibile; il cambiamento della struttura del capitale con eventuale ricapitalizzazione; la dismissione di uno o più rami aziendali non strategici; il cambiamento dell'organo amministrativo, il mutamento dell'assetto proprietario e così via. (Bruno, Rozzi, 2010). Come si può notare, il carattere comune di tutti questi tipi di operazione è l'unilateralità, ovvero sono tutte azioni compibili direttamente dall'imprenditore senza il bisogno di cercare un accordo o un'approvazione da parte dei creditori.

Il legislatore dal suo punto di vista si è limitato a dare due indicazioni ben specifiche: il risanamento dell'esposizione debitoria e il riequilibrio della situazione finanziaria.

Il primo dei due assunti pare essere descrittivo del concetto di equilibrio patrimoniale: il piano deve essere idoneo da consentire che le attività siano per quantità e qualità sufficienti a onorare le passività dell'impresa. Ciò però non è sufficiente, occorre che l'equilibrio venga ripristinato anche nel breve termine, quindi sotto il profilo finanziario. Dal piano deve quindi desumersi la possibilità per l'impresa di onorare in modo ordinato e tempestivo⁴² i debiti contratti. (Bauco, 2009, n. pag. 23).

⁴² Si desume che il piano non possa avere una durata inferiore ai dodici mesi e che possa protrarsi fino ad un periodo massimo di otto anni, tenendo conto che la normale durata varia dai tre ai cinque anni.

Ciò che occorre sottolineare è che fino a qui si è parlato solamente di equilibrio patrimoniale e finanziario senza mai prendere in considerazione quello reddituale. Si desume quindi che non sia necessario che il piano dimostri la capacità dell'impresa di avere più ricavi che costi tali da garantire la sopravvivenza aziendale e la remunerazione per i portatori di capitale.

Questo appare coerente con quanto dispone la legge. Il riequilibrio patrimoniale e finanziario possono essere conseguiti anche attraverso un'attività meramente liquidatoria che comporti il realizzo dell'attivo e la ridefinizione concordata con i creditori dell'entità e della scadenza dei debiti, senza che l'attività caratteristica, il *core business*, dell'impresa sia ristrutturata in modo tale da non generare più perdite operative. (Bauco, 2009, n. pag. 23).

L'indole dei piani di avere la duplice finalità di risanare la situazione debitoria oggi e trovare una via per recuperare in termini finanziari in un futuro, è quella di consentire la continuità aziendale. Per raggiungere infatti l'obiettivo del risanamento saranno necessari degli acquisti di materie prime, di produzione della merce e della successiva vendita. Ecco che così si esprime in pieno la natura dinamica del piano.

Il piano è formalizzato dall'organo amministrativo della società con l'aiuto di professionisti esterni, e non necessita di alcuna forma di controllo o omologazione, se non da parte di un professionista.

Il professionista esterno ricopre un ruolo fondamentale nelle realtà di piccole dimensioni, in quanto la sua competenza, anche se non specializzata, è trasversale, ovvero riesce ad avere il pieno controllo di tutte le aree aziendali e questo gli permette una piena assistenza all'impresa potendo individuare i punti strategici sui quali agire e di conseguenza identificare gli obiettivi da raggiungere.

Ciò che è stato introdotto con la recente riforma è una puntualizzazione a riguardo dei compiti del professionista attestatore.

La norma prevede infatti che un professionista indipendente designato dal debitore, ed iscritto nel registro dei revisori legali, in possesso dei requisiti previsti dall'art. 28, lettere a) e b) e quelli previsti per essere nominato sindaco di una società, deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano. Continuando viene data anche una definizione di indipendenza, ovvero quando l'attestatore non sia legato all'impresa e a coloro che hanno interesse all'operazione di risanamento da rapporti di

natura personale o professionale tali da comprometterne l'indipendenza di giudizio, specificando inoltre che non deve aver avuto negli ultimi cinque anni attività di lavoro subordinato o autonomo in favore del debitore o aver partecipato agli organi di amministrazione o controllo.

La differenza sostanziale con la norma precedente risulta essere in conformità dei compiti che assolve il professionista: non dovrà più garantire la ragionevolezza del piano, bensì la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità dello stesso in base ai possibili futuri scenari di mercato e all'orizzonte temporale lungo il quale si snoda.

L'esame critico che spetta al professionista dovrà essere concentrato sulle cause all'origine della crisi aziendale, sulle strategie di risanamento, sulle eventuali operazioni straordinarie da intraprendere ed infine sui principi fondamentali che hanno guidato l'estensione del piano. Il documento in esame al suo interno dovrà prevedere un'illustrazione tecnica e documentale del piano e dei suoi contenuti, nonché una valutazione di merito alla validità delle scelte gestionali operate dall'imprenditore al fine di giungere al soddisfacimento delle obbligazioni dell'impresa. (Bauco, 2009, n. pag. 25).

L'unico effetto prodotto dal piano, e desumibile dalla prime righe dell'articolo in questione, è l'esenzione dall'azione revocatoria degli atti e dei pagamenti effettuati in esecuzione al piano in caso di successivo fallimento. L'esenzione è valida dal momento in cui il professionista attesta la veridicità dei dati aziendali e della fattibilità del piano.

Da notare che non è stato previsto alcun blocco delle azioni esecutive da parte dei creditori nei confronti del debitore, come invece era previsto per il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione del debito.

L'ultima parte dell'articolo prevede infine la possibilità della pubblicazione del piano nel registro delle imprese, su iniziativa del debitore, il quale attraverso questa forma di pubblicità può godere dei benefici fiscali. (Paolini, 2013, n. pag. 59).

Questa è un'agevolazione offerta all'imprenditore, i cui scopi sono quelli di assicurarsi ulteriori effetti favorevoli connessi alla trasparenza di atti potenzialmente in frode ai creditori, ossia gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse sui beni del debitore, destinati comunque a beneficiare dell'esenzione da revocatoria, e di rendere note a tutela dei creditori, le risultanze dell'attestatore che, in conseguenza delle

novità apportate dal decreto sviluppo, deve certificare, oltre che la fattibilità del piano, la veridicità dei dati aziendali. (Appio, 2012).

**PARTE SECONDA: ANALISI EMPIRICA DELLE PMI DEL
SETTORE DEL MOBILE**

CAPITOLO 4

LA CRISI D'IMPRESA NELLE AZIENDE DEL MOBILE

4.1. Introduzione

In quest'ultimo capitolo si intende affrontare la problematica situazione finanziaria, economica e di solidità delle aziende appartenenti ad un settore ben preciso: la zona del mobile.

Inizialmente si analizzerà questo particolare distretto, raccontando in breve la storia che lo caratterizza e poi si inizierà la vera e propria analisi empirica delle aziende considerate.

L'analisi svolta ha preso in considerazione un intervallo di tempo abbastanza ampio, dal 2007 al 2011 per cercare di capire quale fosse la situazione prima della crisi del 2008 e successivamente vedere come le imprese coinvolte abbiano reagito. Della totalità delle PMI operanti nel settore, ne sono state studiate il 76%. Per poter operare un'indagine completa, lo studio si è mosso in tre direzioni: solidale, finanziaria ed economica. Per ogni sfera considerata gli indici presi a riferimento sono tre, dai quali si cercherà di trarre delle conclusioni a riguardo della variabilità degli stessi nell'intervallo di tempo considerato.

In primo luogo si andrà a valutare la solidità interna delle stesse, per capire se l'impatto della crisi fosse in qualche modo prevedibile, o evitabile con delle accurate precauzioni.

In secondo luogo, si analizzerà l'aspetto finanziario nel breve, per capire se tali realtà economiche siano in grado di rispondere ai propri impegni di breve. L'analisi di lungo periodo viene considerata solo dal punto di vista della solidità, in quanto prima di vedere se un'impresa possa rispondere ad esigenze finanziarie a lungo termine, si vuole capire se la stessa abbia o meno delle possibilità di sopravvivenza. Inoltre, alla luce dell'attuale crisi, si è capito che una programmazione nel lungo periodo sia in qualche modo quasi inutile, in quanto gli eventi che possono stravolgere

completamente gli equilibri non si possono prevedere. Si vuole per prima cosa capire se l'azienda almeno nel breve abbia le carte in regola per poter continuare.

Infine si studierà l'economicità, ovvero capire tramite gli indici classici ROE, ROI e ROS, se tali aziende abbiano o meno una redditività nei termini considerati.

Il capitolo si conclude poi con l'applicazione del modello lineare di Altman, già presentato nei capitoli precedenti, per cercare di capire se la crisi che ha colpito duramente queste realtà fosse o meno prevedibile attraverso questa funzione.

4.2. Il campione di indagine

Il particolare distretto⁴³ del mobile, nato dopo la seconda guerra mondiale, conosce il proprio sviluppo negli anni settanta, dove la maggior parte delle imprese, tutt'ora operanti, fanno il loro ingresso nel mercato. Data la massiccia presenza di imprese impegnate nella lavorazione del legno, questo tipo di zona deve il suo nome proprio a questa peculiarità.

Tale zona, situata nelle vicinanze della provincia di Pordenone, è stata da sempre motivo di orgoglio per la popolazione del posto, tanto che ha visto nascere una serie di imprenditori e ha caratterizzato la zona da ricchezza e conseguente benessere.

I primi problemi che si sono venuti a creare, risalgono agli inizi degli anni novanta quando ci fu una crisi con dei tratti simili a quella che si sta vivendo ai giorni nostri.

Passata con successo questa grande prova, le aziende hanno iniziato a diventare sempre più grandi, tanto che alcune di esse hanno preso i connotati di "grandi imprese", ci si riferisce in particolare alle ditte Friulintagli industries S.p.A., famosa per la collaborazione con Ikea e a Santarossa S.p.A..⁴⁴

La realtà che si trova tutt'oggi è comunque basata sulle piccole-medie dimensioni, che hanno contatti per la maggiore con l'estero, permettendogli in questo periodo di difficoltà di sopravvivere maggiormente rispetto ad altre realtà economiche.

⁴³ Per distretto si intende un fenomeno di agglomerazione territoriale e settoriale delle imprese, che comporta un vantaggio aggiuntivo rispetto alle singole attività. In questo capitolo si analizzeranno comunque solo le imprese che operino nel settore del mobile, senza tenere in considerazione quelle ad esse collegate.

⁴⁴ La tabella n. 1 dell'appendice illustra quali siano le imprese appartenenti al settore del mobile.

La scelta di operare degli studi più approfonditi su questo particolare distretto e non su altri, è data dall'impatto più incisivo che ha avuto crisi. Un distretto che data la lungimiranza avrebbe dovuto dimostrare una certa solidità, grazie agli anni di esperienza e ai rapporti creati nel tempo e diventati sempre più solidi, si è invece trovato tutto ad un tratto quasi a scomparire. E' come se la fiducia da parte degli altri operatori del mercato fosse venuta a mancare, se non vi fossero più delle speranze per queste imprese di proseguire la propria attività. Si è voluto così indagare quale fosse la realtà interna alle aziende appartenenti a questa categoria.

Segnata da numerosi fallimenti, oggi la zona del mobile è definita la zona fantasma, in quanto sempre più imprese sono fallite, sempre meno dipendenti la frequentano rendendo conseguentemente la zona disabitata.

Ciò che si intende affrontare in questo capitolo è un'analisi, attraverso gli indici più significativi, delle aziende della zona, dal 2007 al 2011, per capire quale fosse la situazione antecedente la crisi e vedere come le aziende sopravvissute abbiano reagito.

Per poter fare questo tipo di indagine, ci si è affidati al database Aida, che ha fornito i bilanci di ogni singola impresa considerata, negli anni presi in esame con i relativi indici già calcolati, ad eccezione dello *Z-Score* che si è dovuto calcolare.

Le realtà economiche operanti a maggio 2013, momento in cui sono stati raccolti tutti i dati, erano 117. Tra queste sono state escluse dall'analisi le aziende di grandi dimensioni, individuate confrontando quale fosse l'entità del fatturato e il numero dei dipendenti degli ultimi tre anni: i limiti per essere definite piccole-medie imprese sono stati notevolmente superati. Un'altra esclusione è stata fatta con riguardo alla data di costituzione. Le aziende costituite dopo il 2007 non sono state prese in considerazione, in quanto non potevano fornire tutti gli elementi necessari per l'analisi.

Conteggiate le varie esclusioni, delle rimanenti, il campione preso in esame risulta essere pari al 76%, tutte aventi come caratteristica comune la piccola o media dimensione.

Dapprima è stata svolta un'analisi in termini di fatturato e numero di dipendenti, con lo scopo principale di verificare se tutte le aziende rispondessero ai criteri dimensionali di piccole e medie entità, ma anche per studiare come la crisi, abbia

impattato in questi due punti centrali di ogni azienda. Il risultato è stato che solamente due imprese non avevano i connotati previsti dall'art. 2 dell'allegato alla raccomandazione 2003/361/CE per essere definite PMI.

E' per questo motivo che si è più volte sottolineato durante la stesura della parte teorica il particolare aspetto delle imprese che caratterizzano il tessuto industriale italiano. Si parla ad esempio della descrizione degli aspetti caratteristici quali la territorialità, la familiarità e al rapporto banca-impresa. Essendo l'indagine volta allo studio di imprese di queste dimensioni, era necessario dare prima un inquadramento di tipo generale.

Inizialmente si è svolta un'analisi prendendo in considerazione la **media del fatturato** per ogni anno di tutte le aziende analizzate, per poter vedere nel complesso quale sia stato l'andamento da prima a dopo la crisi delle vendite.

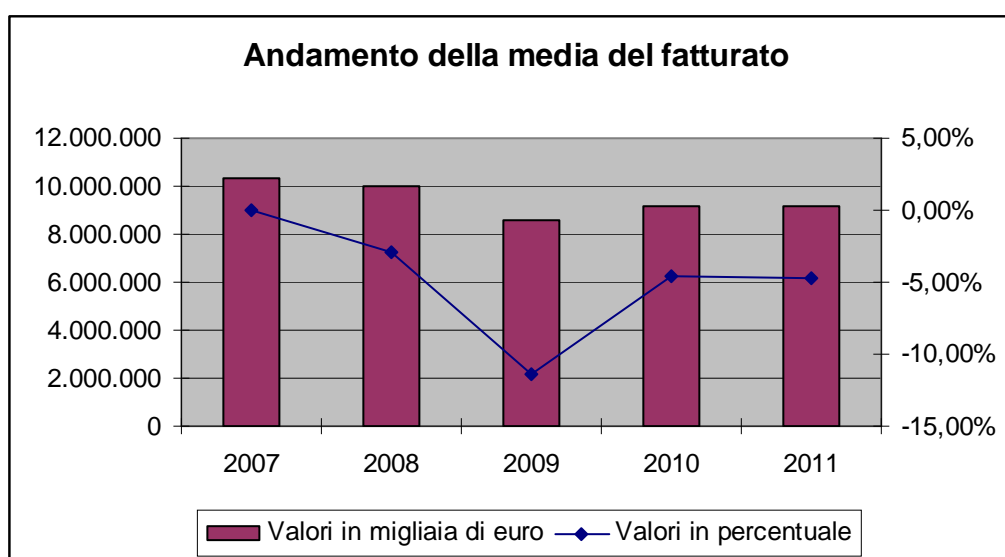


Figura 18: Andamento della media del fatturato della totalità delle imprese dal 2007 al 2011.

Come ben evidenziato dalla **figura n. 2** a partire dal 2007 il fatturato ha decisamente subito una discesa, con un'unica risalita nel biennio 2009-2010, dove appunto, come si è già detto in precedenza, vi è stato in qualche modo un'illusoria situazione di ripartenza.

Con i dati a portata di mano, va evidenziato che nel biennio 2008-2009, quello in cui si è diffusa la crisi mondiale, la decrescita ha toccato addirittura punta -11.44% rispetto all'anno precedente.

La situazione recente, se così si può dire, dato che i dati ultimi risalgono al 2011, mostra una lieve flessione verso il basso, ma che dimostra una situazione di stallo, dato che risulta essere pari a -0.07%. C'è stata dunque una ripresa e ad oggi si sta vivendo una fase di stabilità.

I valori, se conteggiati in migliaia di euro, sono partiti nel 2007 a quota 10.305.565 per arrivare nel 2009, nell'anno di massimo calo a 8.575.400 e risalire infine nel 2011 a 9.156.225. Non si è più riusciti a raggiungere la quota antecedente la crisi, ma i dati dimostrano che c'è stato del lavoro per far rialzare i ricavi delle vendite.

Dopo aver svolto quest'analisi di tipo generale, ci si è soffermati sulla specificità di ogni azienda, andando ad individuare come nel corso dell'intervallo di tempo 2007 – 2011, esse abbiano individualmente visto cambiare il proprio fatturato.

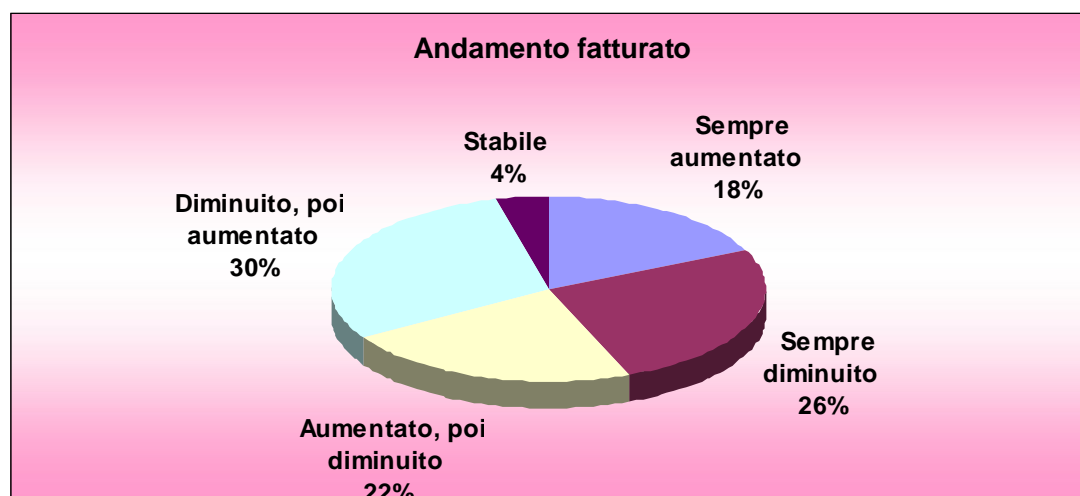


Figura 19: Andamento del fatturato dal 2007 al 2011.

Spicca subito all'occhio un 30%, riferito all'andamento prima in decrescita e poi in crescita dei ricavi delle vendite. Questo valore così elevato, dimostra come le aziende del settore del mobile siano riuscite ad aumentare comunque il loro livello delle vendite nonostante l'incombente della crisi. Accanto a questo valore, si analizza l'altra positività: il 18% che rappresenta il gruppo di società nel quale il fatturato è

sempre aumentato. Mettendo assieme i due valori, si capisce come circa un 50% del totale delle imprese abbia in qualche modo avuto dei risvolti positivi e abbia buone se non ottime possibilità di continuità dell'attività, tenendo anche in considerazione che un 4% dimostra una certa stabilità, ovvero ha mantenuto più o meno lo stesso livello negli anni, riscontrabile anche questo dato come positivo.

Il rimanente della torta ha invece carattere prettamente negativo: il 26% delle aziende ha mostrato un andamento sempre calante in termini di fatturato, cosa non positiva dato che si traduce in un simultaneo calo delle vendite e conseguentemente difficoltà per l'impresa di sostenere i costi fissi incombenti.

Una precisazione in merito a questo dato va fatta. Se questo gruppo di aziende ha avuto problemi a partire dal 2007, se non prima, cosa che non possiamo sapere non avendo i dati a nostra disposizione, è chiaro che già allora bisognava fare qualcosa per recuperare: delle campagne in termini di innovazione, la ricerca di prodotti nuovi o nuovi mercati, una modifica dei prodotti aziendali. Non avendo agito per portare ad un risanamento, nel momento in cui si è presentata la crisi globale è chiaro che le cose per questo tipo di azienda si siano messe ancora peggio.

Analizzando poi il restante 22%, esso rappresenta quell'insieme di imprese che dapprima hanno avuto dei valori crescenti, quindi precedentemente la crisi e a ridosso della stessa rispondevano bene al mercato, riuscendo a mantenere una buona linea di vendite, ma poi con lo scatenarsi della crisi e con le conseguenti ripercussioni della stessa non sono più riuscite a mantenere un certo livello di ricavi. Questo dato se preso assieme all'altro desta un po' di preoccupazione, poiché rappresenta quasi la metà del totale delle aziende.

Valutando totalmente l'andamento del fatturato si può concludere che esso ha diviso in due le PMI, da un lato la metà di esse ha registrato un aumento costante, o solamente negli ultimi anni mentre l'altra metà ha dimostrato un costante calo o un calo dopo lo scoppio della crisi mondiale.

Si è pensato di andare ad individuare poi quale fosse l'incidenza della gestione operativa corrente, rappresentata dal CCN sul fatturato, un indice prettamente economico. Per poter fare questo tipo di indagine, si è utilizzato il rapporto:

 Fatturato

L'indice sopra indicato, individua quale sia la misura di capitale che venga assorbito, oppure generato dalla gestione corrente. (Avi, 2007).

Nel momento in cui il rapporto é positivo, significa che la realtà aziendale ha l'attitudine ad assorbire liquidità. Viceversa, quando il rapporto è minore di zero, l'azienda è definita "*cash generator*". Il fatturato ed il circolante sono in relazione, ma non diretta: più è basso l'indicatore meglio è, poiché vuol dire che l'azienda è veloce a generare liquidità.

Tale indicatore è stato applicato alla totalità delle imprese del mobile studiate e i risultati, per poter essere meglio compresi sono stati rappresentati in una tabella, di seguito riportata.

	2007	2008	2009	2010	2011
N. Aziende Ccn/Fatturato > 0	60	59	61	57	53
N. Aziende Ccn/Fatturato < 0	19	20	18	22	26
Media	14,62%	11,69%	14,28%	14,10%	12,34%

Il lavoro è stato suddiviso per anni e si è cercato di individuare quali fossero le realtà "*cash absorber*", rappresentate dalla prima riga, e quali fossero poi quelle "*cash generator*", individuate nella seconda riga.

Quanto emerge è una quasi totalità di imprese che assorbono risorse generate dalla gestione di breve, e questo è un ulteriore indicatore di imprese che abbia difficoltà ad approcciarsi al futuro. Con il termine *cash absorber* infatti si intendo quelle aziende che abbiano bisogno di molti più soldi di quanti in realtà non ne generino e hanno la caratteristica di avere un'uscita in termini monetari anticipata rispetto alle entrate monetarie. Si realizza così un disequilibrio finanziario, in quanto per un periodo di tempo variabile a seconda dei termini di pagamento impostati in ogni azienda, l'impresa ha difficoltà a produrre liquidità e dunque a far fronte ai propri impegni di ordine monetario.

La media di ogni anno indica quale possa essere l'entità del rapporto oggetto di studio a livello aggregato, e quanto è emerso è una cifra che comunque si attesta quasi sempre attorno al 14%.

Nonostante la tendenza sia pressoché invariata negli anni, ovvero pari al 14%, nel 2008 si è registrato un calo, anche se lieve, probabilmente perché gli effetti della crisi non erano ancora totalmente evidenti e poi infatti negli anni successivi c'è stata un'inversione di tendenza.

Solo nel 2011, l'ultimo anno preso in considerazione dall'indagine, si è registrato un calo che è perfettamente in linea con quanto si dimostrerà nei capitoli successivi parlando di equilibrio finanziario. Pare infatti che le imprese, dopo lo shock della crisi del 2008, abbiano accorciato gli orizzonti temporali di previsione, concentrandosi soprattutto in quelli di breve termine.

Concludendo questo tipo di analisi si può affermare che il rapporto studiato non ha fatto emergere particolari di rilievo, se non un lieve calo attribuibile a partire dal 2011. Spetterà all'analisi degli anni successivi stabilire se le cose siano andate o meno migliorando, poiché ad oggi non è possibile affermarlo con certezza.

Spostando ora l'attenzione sul **numero dei dipendenti** si nota un'inversione di tendenza.

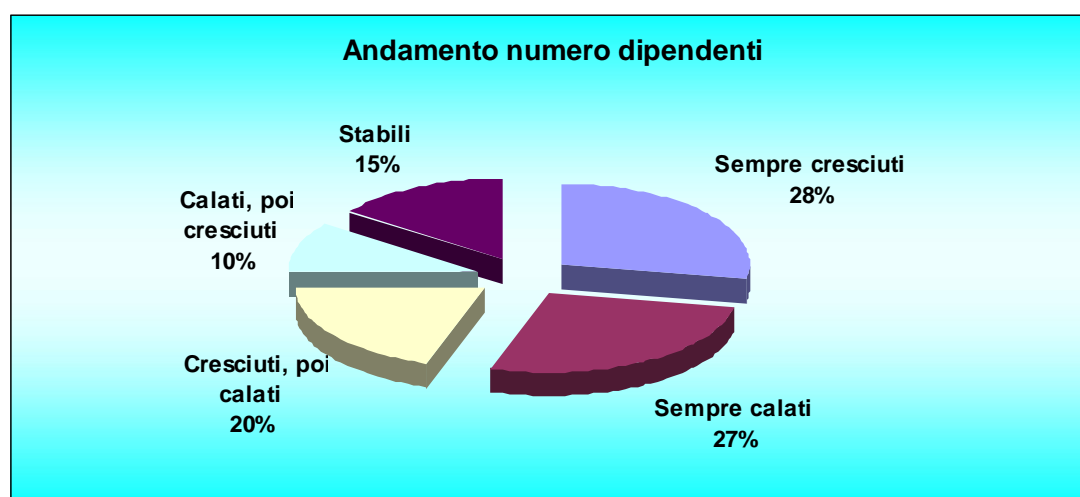


Figura 20: Andamento del numero dei dipendenti dal 2007 al 2011.

I risultati considerati sono dati da uno studio anno per anno della variazione dei dipendenti, per ogni azienda.

Il dato di maggiore entità, pari al 28%, è quello che denota un costante aumento delle assunzioni da parte delle aziende, dato ottimo con riferimento al periodo storico che si sta vivendo. Di spicco sono inoltre due società in particolare che hanno addirittura raddoppiato il proprio personale. Appartenenti sempre a questo filone sono il 10% di aziende che hanno avuto dapprima un calo, ma successivamente un aumento del personale.

In tendenza con quanto già visto nel primo capitolo a riguardo del grado di occupazione e disoccupazione, è il secondo dato che viene fornito dal grafico: il 27% sono le aziende che hanno dovuto procedere a licenziamenti e riduzione di personale. In linea vi è anche l'altro grande gruppo percentuale, pari al 20%, rappresentato da quelle imprese che hanno registrato a partire dagli anni successivi al 2007 un calo occupazionale. La causa principale è sicuramente da attribuire ad un calo delle vendite, e di conseguenza ad un calo del lavoro dovuto allo sconvolgimento della crisi del 2008. C'è da sottolineare che appartenenti a quest'ultimo gruppo sono due aziende: la prima che a partire dal 2007 fino al 2010 ha quasi raddoppiato il proprio personale, per registrare poi nel 2011 un drastico calo degli impiegati; la seconda invece che avendo addirittura i numeri per poter essere classificata come grande impresa nel 2007, gli occupati erano 284, si è trovata nel 2011 a registrare al proprio servizio "solo" 193 persone. E' palee come in queste realtà in particolare, come anche nel resto del gruppo, per poter rimanere a galla e abbattere i costi del lavoro, le aziende abbiano effettuato una ristrutturazione interna in termini di dimezzamento della forza lavoro. Tale dato è spaventoso se si pensa che i motivi fondamentali di tale scelta, sono dovuti a politiche aziendali sbagliate e non di certo ad un eccessivo impiego di manodopera.

Di poca importanza è infine la percentuale di aziende che ha mantenuto il proprio personale stabile nel corso dell'intervallo di tempo considerato: il 15%.

Si vedrà ora con ordine l'analisi svolta a 360 gradi, attraverso lo studio della solidità aziendale, dell'equilibrio finanziario e di quello economico.

4.3. La solidità aziendale

Con il termine solidità aziendale, si intende la capacità dell'azienda di mantenere un equilibrio tra entrate ed uscite monetarie nel medio-lungo tempo. Pertanto ciò che verrà posto sotto la lente di ingrandimento sarà l'equilibrio della situazione patrimoniale propria di ogni impresa.

Gli indici⁴⁵ in questo caso, presi in considerazione, sono:

- Margine di struttura;
- Indice di indipendenza finanziaria;
- Grado di indipendenza da terzi.

Il **margin** di struttura, che è dato sottraendo dalla somma tra passivo a lungo e patrimonio netto l'attivo a lungo, risulta essere considerato buono se il suo valore è positivo o per lo meno se si attesta attorno allo zero.

Prendendo in esame il campione di aziende considerato fino a questo momento, il risultato non è buono.

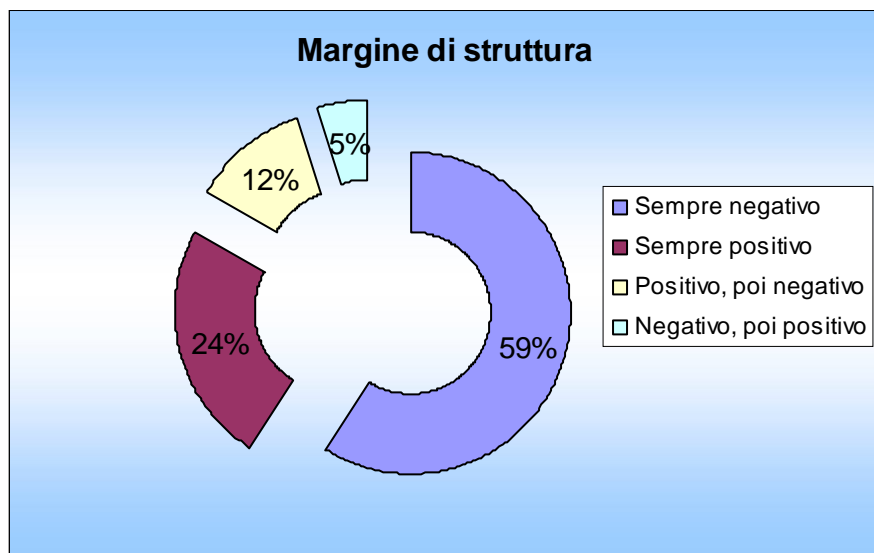


Figura 21: Margine di struttura.

L'analisi condotta per arrivare a questo tipo di grafico ha preso in considerazione i valori del margine di struttura di tutte le aziende a partire dal 2007 fino al 2011.

⁴⁵ Si rimanda al capitolo 2 per la trattazione dettagliata degli indici presenti in quest'ultimo capitolo.

Ciò che si evince è che un 59% delle aziende, quindi più della metà, hanno sempre avuto a partire dal 2007 un valore negativo del margine di struttura, e questo sottolinea come tali realtà non fossero in grado di finanziare le proprie immobilizzazioni, ovvero l'attivo a lungo termine, con il patrimonio solido dell'azienda, composto da passivo a lungo termine e patrimonio netto.

Una percentuale esigua, il 24% ha invece registrato un margine sempre positivo nell'intervallo di tempo considerato, sottolineando quindi una chiara solidità aziendale.

Il dato preoccupante, se preso in considerazione il periodo di crisi generale e quindi la possibilità di poter affrontare le difficoltà riguarda il 12% delle aziende che hanno visto da prima un equilibrio positivo, divenuto nel tempo negativo. Tale particolarità è un primo segnale di difficoltà aziendale, dovrebbe cioè fungere da campanello da allarme per l'imprenditore o l'amministratore della società nel valutarla nel suo complesso in termini di continuità futura.

Infine, solo un 6% ha registrato un'inversione di rotta, ovvero il margine che da prima era negativo, ora è diventato positivo: un buon segnale di ripresa.

Giacché i valori riscontrati siano nella maggior parte dei casi negativi, si è svolta poi un'analisi per vedere se tali valori dal 2007 al 2011 migliorassero o peggiorassero.

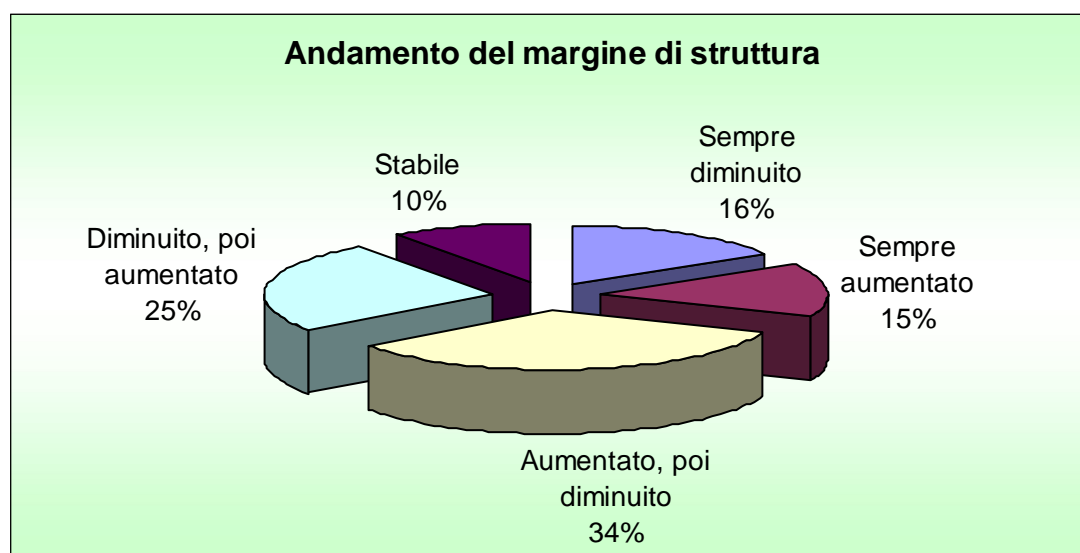


Figura 22: Andamento del margine di struttura.

Dall'analisi condotta, e come si può ben vedere dal grafico, i risultati nel complesso non sono così male, anzi lasciano intravedere una speranza per il futuro.

Solamente il 16% del totale delle aziende, ha visto il proprio margine di struttura andare sempre in calando a partire dal 2007, questo perché non hanno adottato delle misure idonee a creare una certa solidità, nonostante i campanelli d'allarme fossero evidenti ancor prima dello scoppio della crisi immobiliare. E' da chiarire che all'interno di queste, un 4,8% ha mantenuto comunque sempre dei livelli positivi, nonostante fossero in una fase decrescente.

Più o meno della stessa entità è il complesso di aziende che ha visto il proprio margine andare sempre in crescendo, esattamente il 15%, e questo dimostra, ad evidenza dei fatti, una buona condotta del sistema aziendale anche in concomitanza con la crisi del 2008. Avere dei valori che nel tempo sono cresciuti costantemente rappresenta sicuramente una buona prospettiva di continuità e una certa solidità a livello interno, che ha permesso di superare il momento critico.

Quelle aziende che invece hanno subito un'inversione di tendenza, sia in senso positivo che negativo, rappresentano la fetta di torta maggiore. E' pari al 34% l'insieme delle imprese che hanno subito nel tempo un andamento da prima crescente e poi decrescente, a dimostrazione del fatto che la crisi ha notevolmente inciso nella loro capacità di gestione. Evidentemente tali aziende, oltre a non aver avuto la capacità di reagire ad un cambiamento esterno così grande e repentino, non erano altrettanto salde nel loro interno, perché altrimenti avrebbero saputo reagire ad uno shock di tale entità.

Più contenuta è invece la porzione di imprese che hanno registrato un andamento da prima decrescente, ma poi crescente: 25%. Questo dato pari ad $\frac{1}{4}$ del totale, è sicuramente un dato positivo in quanto dimostra che vi sono delle realtà aziendali con buone prospettive di continuità, che nel momento della crisi hanno registrato un default ma poi hanno saputo reagire.

Infine, è pari al 10% l'insieme delle imprese che nel periodo di riferimento preso in esame, non hanno registrato significativi cambiamenti, ma l'andamento del margine è stato pressoché costante, andando magari da prima in crescendo, poi in calando e poi di nuovo in crescendo, o viceversa.

Spostando ora l'attenzione sull'**indice di indipendenza finanziaria**, che è il rapporto tra patrimonio netto e passivo, indica la propensione di un'azienda all'autofinanziamento. Chiaramente se l'indice è pari a zero indica un finanziamento affidato totalmente a terzi, mentre se è pari ad 1 l'impresa è interamente finanziata da mezzi propri.

Vi sono dei parametri indicativi di riferimento che servono da guida per capire la salute o meno dell'azienda:

- Dallo 0 allo 0,33: l'azienda è gravemente squilibrata;
- Dallo 0,34 allo 0,55: l'azienda presenta degli squilibri;
- Dallo 0,56 all'1: l'azienda è equilibrata e vi sono le basi idonee per uno sviluppo.

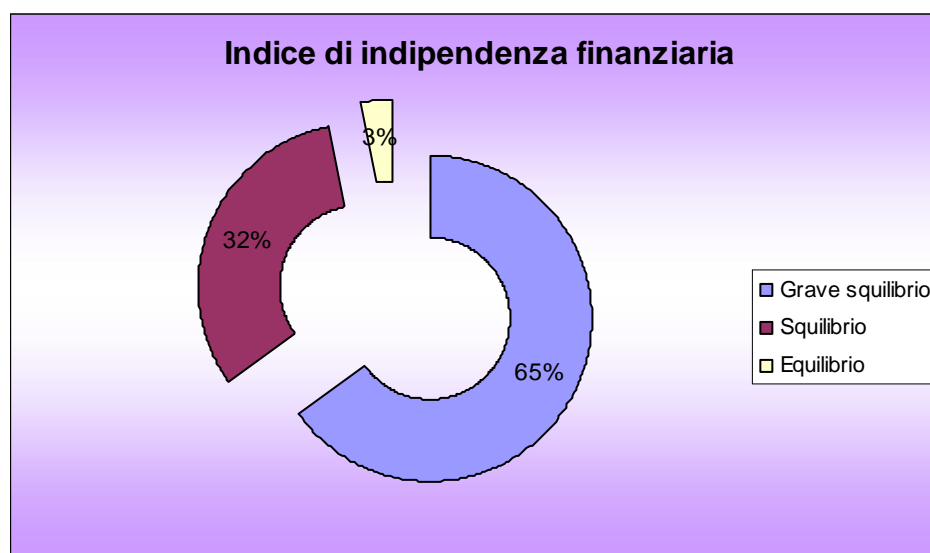


Figura 23: Indice di indipendenza finanziaria.

La figura ci mostra palesemente quale sia la situazione tra il 2007 ed il 2011 in termini di indipendenza finanziaria. Il 65% delle imprese ha registrato un indice con valore inferiore a 0,33, destando parecchie preoccupazioni e mettendo in evidenza come ancora ad oggi, la maggior parte delle imprese si finanzia attraverso l'uso di mezzi esterni, soprattutto con il credito bancario.

Preoccupante è anche il 32% delle aziende che registrano una situazione di squilibrio, ovvero un valore dell'indice compreso tra lo 0,33 e lo 0,55.

Sommando le due percentuali, si nota come il 97% delle imprese del mobile siano finanziate da mezzi esterni all'azienda.

Alla luce della situazione attuale, si può ben capire perché moltissime aziende siano state messe in ginocchio dal fenomeno del *credit crunch*: non avevano e non hanno i mezzi idonei interni per poter continuare ad operare. L'autofinanziamento pare essere dunque ancora molto lontano per la quasi totalità delle imprese.

Pari ad un esiguo 3% è infine il gruppo di realtà economiche che presentano al proprio interno una situazione di equilibrio e anche delle prospettive di sviluppo futuro. Tale imprese hanno registrato una propensione all'autofinanziamento, o per lo meno, la maggior parte del capitale investito in azienda è finanziato da mezzi propri, permettendogli in caso di blocco da parte di finanziatori terzi, di continuare a sopravvivere e registrare solamente un lieve calo della copertura, ma rimanere in zona sufficiente.

L'ultimo indice considerato per valutare il grado di solidità aziendale, e correlato in qualche modo all'indice appena analizzato è il **grado di indipendenza da terzi**, che è dato dal rapporto tra mezzi di terzi e capitale investito, indica in che misura un'impresa sia in grado di rispondere autonomamente al totale dei debiti per quanto attiene al proprio finanziamento.

L'analisi si è svolta considerando tre scaglioni:

- Gli indici che mostravano una media inferiore allo 0,25 venivano considerati "gravi";
- Gli indici la cui media era compresa tra lo 0,25 e lo 0,5 delineavano una situazione di tensione;
- Gli indici con media superiore a 0,5 facevano considerare un'azienda in salute.

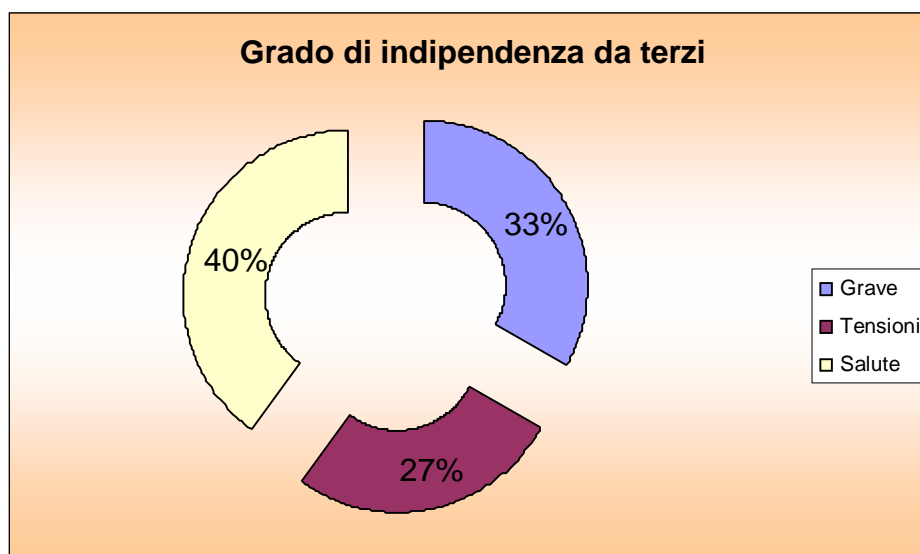


Figura 24: Indice di indipendenza da terzi.

Ecco che quanto emerge dall'analisi della totalità delle imprese, considerando il periodo di riferimento, 2007-2011, e i dati forniti sempre dal database Aida, ai quali ci si è affidati, la media di questi cinque anni per ogni impresa non è delle migliori. Il 60% delle realtà economiche denota uno stato grave o di tensione, ovvero la maggior parte di essere denota una dipendenza dal finanziamento di terzi, ed è anche quello che è emerso dallo studio dell'indice precedente, ovvero quello di indipendenza finanziaria.

Solamente il 40%, che non rappresenta la maggioranza ma è un parametro buono considerato quanto analizzato fino a questo momento, è indipendente da terzi nella copertura della maggior parte dei debiti contratti.

Traendo delle conclusioni nell'analisi di questa prima parte, si può affermare che la solidità aziendale non è garantita nella maggior parte delle PMI del mobile.

Emerge infatti, da una lettura, che il margine di struttura, che per definizione deve essere sempre positivo, nel 71% dei casi registra un valore negativo. Accanto a questa negatività si è poi analizzato il grado di indipendenza finanziaria, nel medio-lungo termine, delle aziende: il 97% registra un'incapacità all'autofinanziamento, mentre un 60% denota una dipendenza da terzi nel far fronte al totale dei debiti aziendali.

Nel momento storico attuale, percentuali di questo tipo fanno ben poco sperare in una continuità di queste aziende, a maggior ragione se si pensa che il credito bancario, ovvero la maggior forma di finanziamento terzo, è totalmente bloccato verso le realtà

di piccole dimensioni. Quello che manca è sicuramente un impulso alla ricerca di mezzi alternativi di finanziamento.

4.4. Analisi di liquidità

Con l'analisi di liquidità si intende valutare l'equilibrio finanziario di un'azienda nel breve tempo.⁴⁶

Per svolgere questo studio sono stati considerati i seguenti indici:

- Indice di disponibilità;
- Indice di liquidità;
- Indice di copertura degli oneri finanziari.

Con riferimento all'**indice di disponibilità**, che si ricordi essere il rapporto tra l'attivo e il passivo entrambi a breve termine, l'analisi svolta ha preso in esame dei parametri valutativi, che a seconda della media dell'indice nei cinque anni di riferimento, indicava se l'azienda versava o meno in buone condizioni.

Nel momento in cui la media dei cinque anni fosse stata inferiore ad 1, tale valore veniva considerato negativo, provocando una situazione di squilibrio. Se invece fosse risultata compresa tra 1 e 2, si assicurava un equilibrio, infine, per quei casi che davano come risultato una media superiore a 2, la situazione veniva definita addirittura di ottimo equilibrio.

⁴⁶ Con equilibrio finanziario si intende la capacità di un'azienda di far fronte agli impegni assunti, ovvero fare in modo che vi sia un bilanciamento tra impieghi e fonti.

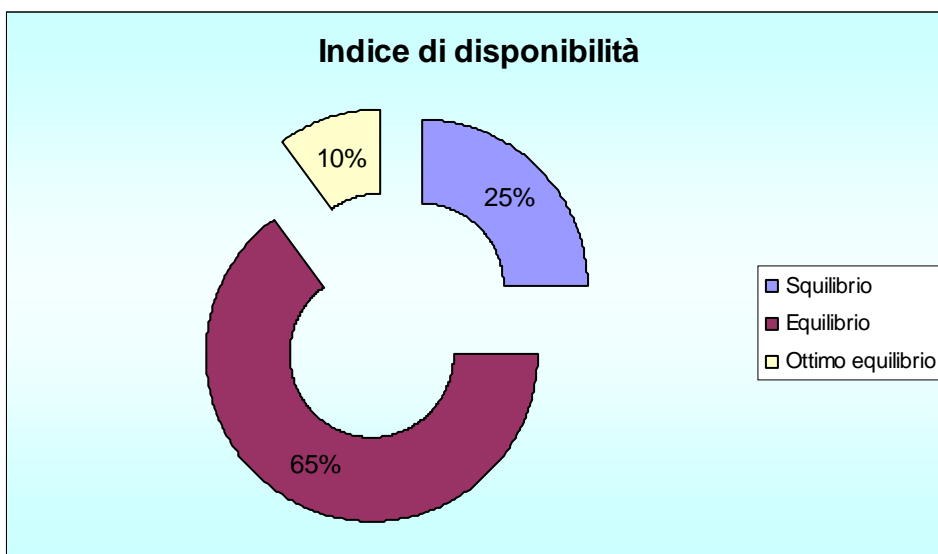


Figura 25: Indice di disponibilità.

Al di là di tutte le previsioni che si potessero fare, questo indice ha in qualche modo sorpreso.

Si nota infatti che addirittura il 65% delle imprese ha dimostrato di essere perfettamente in equilibrio nel breve tempo, e questo sicuramente permette una risposta in tempi brevi ai problemi. Non si esclude infatti che tale politica sia stata applicata dopo lo scatenarsi della crisi mondiale che aveva trovato impreparate tutte le imprese del settore; ora gli orizzonti temporali si sono modificati andando a concentrarsi non più sulla produttività e organizzazione del lavoro in anni, ma in tempi sempre più brevi per poter permettere una successiva modifica in caso di emersione di qualche situazione straordinaria.

Se si somma poi a questo 65% il 10%, che rappresenta le situazioni ancora più ottime il gioco è fatto. Il 75% delle imprese del mobile, quindi molto più della metà, dimostra di essere in grado di affrontare le proprie passività a breve con il proprio attivo sempre a breve: il dato è ottimo.

E' chiaro che una percentuale deve comunque appartenere a quelle imprese che registrano ancora degli squilibri, poiché il momento storico considerato non è dei migliori, ma si limitano ad essere solo un 25%.

Per avere maggiormente un'idea di quale sia la situazione finanziaria interna alle aziende, si è considerato poi l'**indice di liquidità**.

Dato dal rapporto tra le liquidità, immediate e differite, e il passivo a breve termine, è stato considerato, anche alla luce dell'attuale situazione di difficoltà, non buono il valore che fosse inferiore allo 0,7 e buono invece quello superiore all'1,5. I valori compresi nell'intervallo tra 0,7 e 1,5 danno infine idea di aziende che abbiano delle tensioni a livello di liquidità.

Tale valore solitamente viene considerato non buono a partire da una soglia che fosse inferiore allo 0,8-1. E' chiaro però che alcune considerazioni debbano essere fatte alla luce del momento storico in cui sono considerate. E' per questo motivo, che si è preferito tenere una soglia più bassa nel valutare completamente negativa un'azienda.

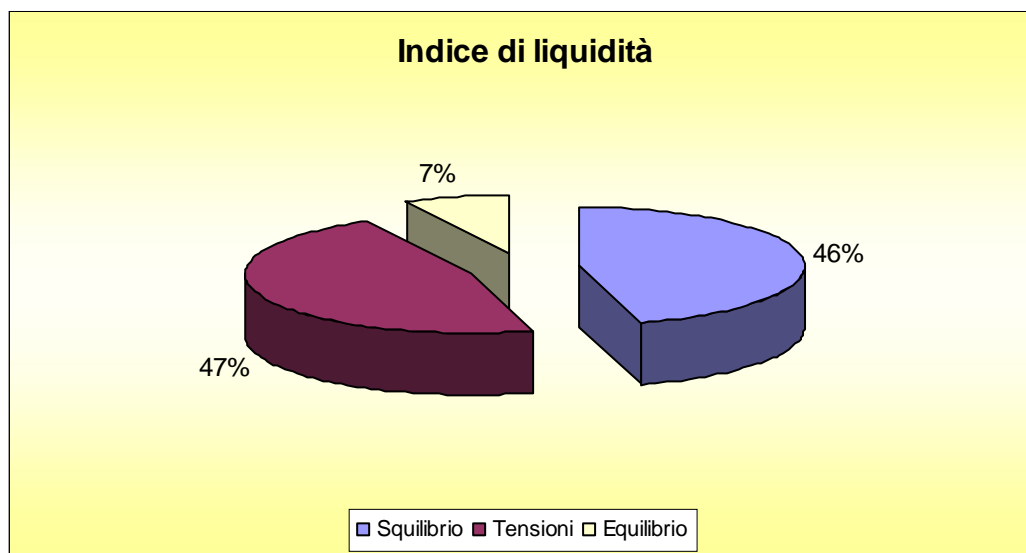


Figura 26: Indice di liquidità.

In questo caso, a differenza di quanto accaduto per l'indice di disponibilità, la situazione pare essere in linea con le attuali difficoltà a livello mondiale.

Quello che si registra è infatti un livello di squilibrio pari al 46% e un livello di tensione pari al 47%. La situazione non è delle migliori, a dimostrazione del fatto che le aziende non sono in grado di far fronte ai propri impegni monetari nel breve periodo, se prese in considerazione le liquidità immediate e quelle differite.⁴⁷

⁴⁷ Si ricorda che con il termine di liquidità immediate si vuole far riferimento ai depositi bancari o postali, mentre con liquidità differite si intendono i crediti esigibili entro i 12 mesi, i ratei e i risconti attivi, titolo a reddito fisso e infine gli altri tipi di credito.

Nonostante vengano considerate come tensioni, c'è da sottolineare che in generale un valore della media dell'indice superiore allo 0,7, è comunque da ritenersi buono. Alla situazione delle difficoltà attuali, questo 47% è da considerarsi positivo.

Accompagnato solo da un 7%, che sostiene di non avere problemi in termini di liquidità a breve, si può concludere sostenendo che più del 50% delle aziende vantano una posizione liquida equilibrata nel breve.

Infine per completare l'analisi in termini di liquidità si è considerato il **grado di copertura degli oneri finanziari**.

Indicato dal rapporto tra reddito operativo e oneri finanziari, anche in questo caso si è calcolata la media dei cinque anni per ogni impresa e a seconda di un parametro di riferimento si sono operate delle conclusioni:

- <1 lo stato dell'azienda è da considerarsi grave;
- $1 < "x" < 2$ la situazione presenta qualche tensione;
- >2 vi è lo stato di salute.

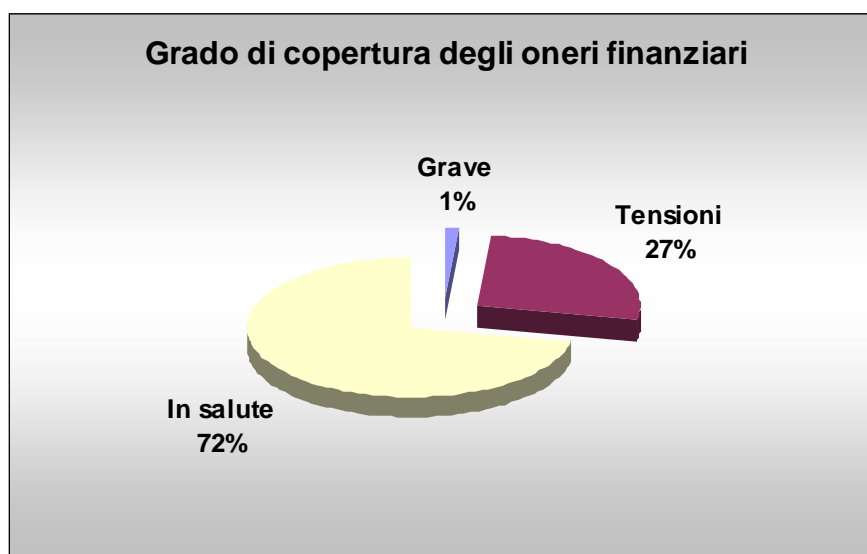


Figura 27: Grado di copertura degli oneri finanziari.

Tale indice è molto importante, in quanto sottolinea la capacità di un'impresa di pagare i propri oneri finanziari e quindi far fronte ai propri debiti ed impegni. E' uno degli indici considerati maggiormente quando si va a valutare la situazione finanziaria di un'impresa.

Il grafico dimostra ciò che dovrebbe essere registrarsi nella realtà: il 72% delle imprese, accompagnato da un 27% registra un grado di copertura degli oneri finanziari ottimo o con qualche tensione, ma non si sottolineano dei problemi in questo campo. Solo l'1% infatti denota un valore inferiore ad 1.

La situazione finanziaria nel breve periodo, considerata avendo a riguardo questi tre indici, appare tutt'oggi quasi estranea ai problemi.

L'indice di disponibilità nel suo complesso dimostra che un 75% di imprese registra un valore di equilibrio e addirittura alcune con un grado ottimo. Prendendo poi in considerazione l'indice di liquidità, alla luce delle considerazioni precedentemente fatte, si può concludere sostenendo che il 54% delle imprese, quindi più della metà, denotano una capacità di far fronte ai propri impegni monetari nel breve periodo. Infine l'ultimo indice considerato, ovvero il grado di copertura degli oneri finanziari, anch'esso, forse più di tutti gli altri, sottolinea una grande stabilità nelle aziende in termini di capacità di pagare i propri debiti, siamo a quota 99% tenendo in considerazione sia le aziende in stato di salute che quelle con delle tensioni.

4.5. Analisi di redditività

L'ultimo aspetto che si vuole affrontare in questo capitolo è un'analisi di redditività delle aziende prese in considerazione fino a questo momento, sempre con riferimento all'intervallo di tempo che va dal 2007 al 2011, per vedere come in termini di equilibrio economico le cose si siano modificate, in alcuni casi anche radicalmente.

Lo studio prevede l'analisi di tre indici in particolare:

- ROE;
- ROI;
- ROS.

La scelta non è stata fatta a caso, inizialmente si parlerà del ROE in quanto indice globale di redditività, dopodiché si passerà ad analizzare una parte di esso soffermandosi sull'andamento degli investimenti (ROI) per poi finire analizzando la redditività delle vendite (ROS). Solo così si può dire di aver avuto un inquadramento generale dell'economicità aziendale.

Il **ROE**, ovvero la redditività del patrimonio netto, misurato come rapporto tra reddito netto e patrimonio netto, è stato calcolato come media del distretto durante i cinque anni presi in considerazione.

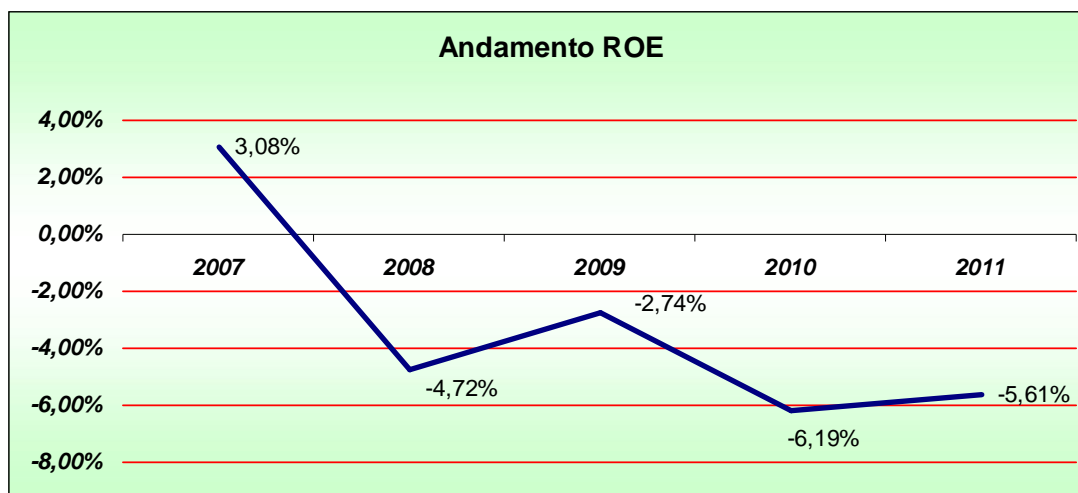


Figura 28: Andamento ROE.

Il grafico sottolinea una situazione di partenza più che positiva: il valore era pari al 3,08% mostrando quindi nel complesso una buona redditività. Per tale indice infatti non è previsto un parametro di riferimento, ma la sua positività viene individuata nella crescita anno dopo anno del valore percentuale.

Le cose iniziano a mettersi male a partire dal 2008. E' l'anno in cui tutto ha origine, ci sono i primi malumori, si iniziano a registrare i primi cali di fatturato, i primi cali in termini di liquidità e anche in termini di solidità aziendale. Le aziende vengono investite da una turbolenza negativa. Il ROE che è l'indice di redditività per antonomasia si dimostra coerente con i fatti. Non registra solo un calo riferito all'anno precedente, ma risulta addirittura prendere sembianze negative. Si è a quota -4,72%.

Il peggio però non era ancora arrivato. Dopo un spiraglio di miglioramento nel 2009, che ha visto un rialzo dell'indice di circa 2 punti percentuali, ma comunque non sufficienti per raggiungere la soglia sopra lo zero, il 2010 si registra come l'anno peggiore fino a quel momento. La media di tutti i ROE considerati tocca il -6,19%, le aziende non solo avevano avuto un calo in termini di vendite, ma questo calo le aveva portate addirittura in negativo, facendo loro registrare una perdita.

A partire dall'anno 2011 infine pare esserci una lieve ripresa, che però sottolinea ancora come le aziende continuino a registrare perdite anziché utili di esercizio: ci si è fermati attorno al -5.60%.

L'analisi ora passa all'andamento del **ROI**, ovvero della redditività del capitale investito, indicato dal rapporto tra reddito operativo e capitale investito netto.

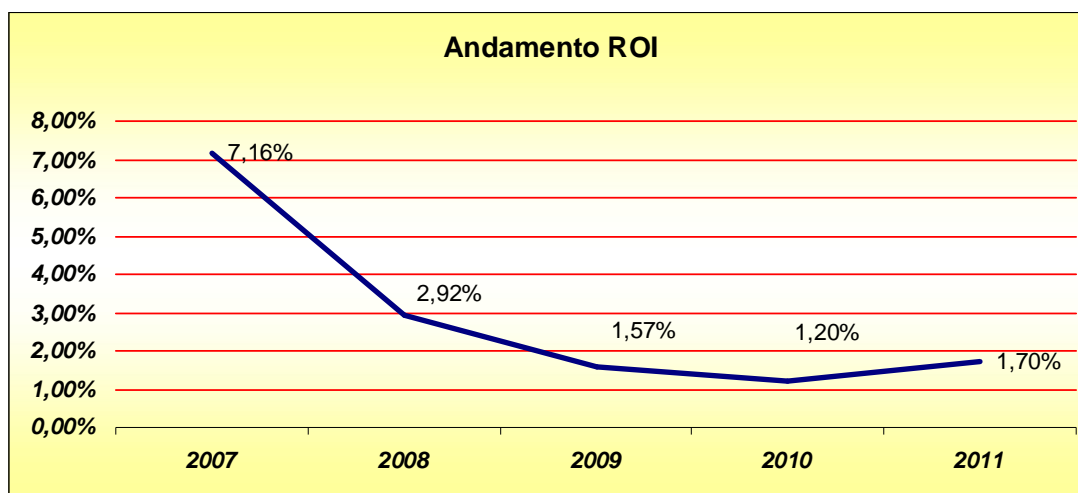


Figura 29: Andamento ROI.

La figura mostra come l'andamento di tale indice sia sempre stato in fase decrescente, riuscendo però a mantenere dei livelli sempre positivi. Si era partiti da un'iniziale situazione pari a 7,16%, per arrivare nel 2010 a 1,20%. I segnali di ripresa in questo caso sembrano evidenti, dato che l'ultimo anno preso in considerazione ha fatto registrare un aumento pari al 0,50%, pare poco ma è sempre meglio di nulla se messo a confronto sia con la situazione attuale di crisi, che con l'andamento rispetto agli anni precedenti.

Come già accennato nei capitoli precedenti, per poter valutare ottimamente il ROI, occorre confrontarlo con l'indice di redditività del patrimonio netto. Per poter essere considerato positivo, o comunque buono, il valore che deve attestare la redditività del capitale investito deve mantenersi sempre superiore al ROE.

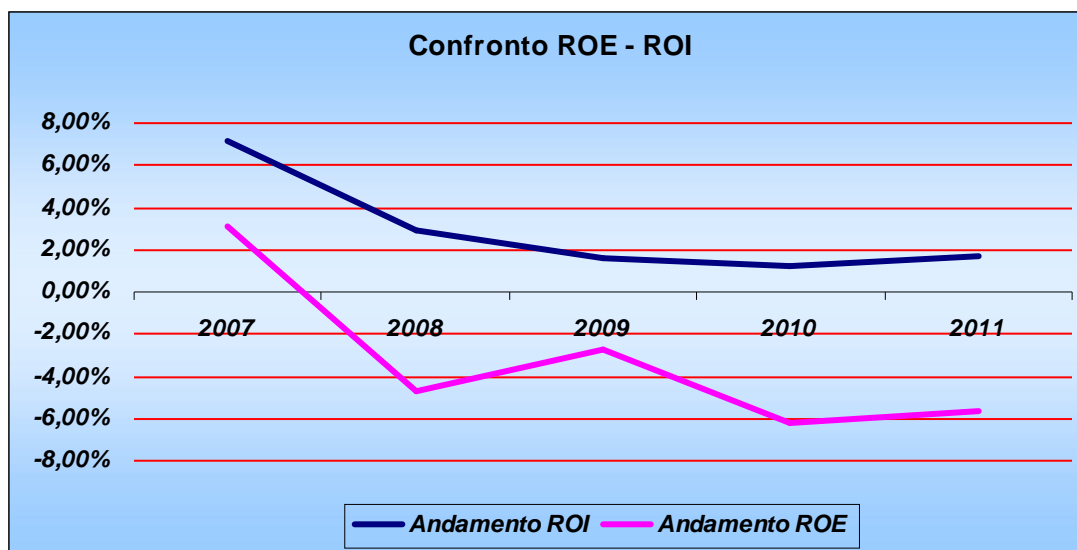


Figura 30: Confronto ROE - ROI.

Dal confronto emerge chiaramente che l'andamento del ROI è sempre stato superiore rispetto all'andamento del ROE e questo senza ombra di dubbio è sintomo di equilibrio all'interno delle aziende.

Un'altra cosa che spicca sono anche i livelli in cui sono rimasti tali indici: il ROI con una discesa più lineare ha comunque mantenuto dei livelli sempre positivi, anche se in ribasso; il ROE invece oltre alla discesa caratterizzata da parecchi picchi, ha fatto costantemente registrare una media negativa, sia nei confronti degli anni precedenti, sia in termini assoluti.

Infine per poter concludere il nostro studio sulla redditività, si è preso in considerazione il **ROS**, ovvero l'indice che misura il ritorno delle vendite e rappresentato dal rapporto tra reddito operativo e ricavi tipi dell'azienda.

Anche in questo caso, come nei precedenti, oltre ad esserci affidati ai dati forniti dal database Aida, si è ritenuto che livelli inferiori del valore percentuale dell'indice rispetto agli anni precedenti, fossero da considerarsi negativi.

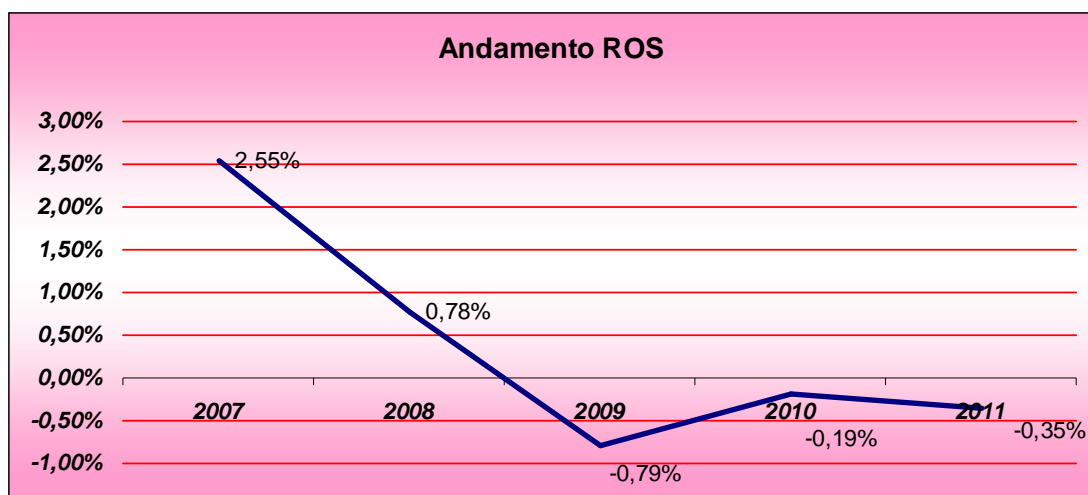


Figura 31: Andamento ROS.

L'andamento registrato presenta una costante discesa verso il basso di tale indice, a parte nel 2010, dove ha subito un rialzo in positivo, senza però raggiungere la soglia dello zero. Ciò che bisogna dire è che tale situazione era comunque prevedibile.

Partiti da un'iniziale situazione pari a 2,55% ci si è ritrovati nel 2011 a quota -0,35% se è vero che a ridosso della crisi un calo era da tenere in considerazione, è vero anche che negli anni successivi le aziende avrebbero dovuto lavorare per far aumentare tale indice, invece così non è stato. Anzi dopo un lieve aumento nel 2010, che pareva far intravedere una speranza, nel 2011 si è nuovamente registrato un ribasso.

Concludendo l'analisi, si può affermare che in termini generali la redditività delle imprese considerate, nel periodo 2007-2011, non è buona. Tutti gli indici, se confrontati con gli anni precedenti, hanno dimostrato una costante discesa verso il basso, senza dar adito ad alcuna speranza ne di ripresa, ne di continuità.

4.6. Applicazione dello Z-Score di Altman⁴⁸

In quest'ultima parte del capitolo si intende affrontare la questione della crisi d'impresa da un altro punto di vista.

Attraverso lo Z-Score di Altman si è voluto verificare se la crisi fosse o meno prevedibile già dal 2007.

⁴⁸ Si rimanda all'appendice, nella tabella n. 2, per tutta la procedura di calcolo.

L'anno preso in considerazione è solo uno, appunto il 2007, poiché lo scopo principale del lavoro, e anche quello della funzione lineare che ci ha permesso di trarre alcune conclusioni, è vedere se alla luce di determinate situazioni, la crisi si potesse in qualche modo evitare. Era possibile, attraverso l'uso incrociato di alcuni indicatori vedere se prima della crisi tutte le aziende del mobile versassero o meno in una condizione di difficoltà? O meglio, era possibile vedere se tali aziende avevano o meno le prerogative per andare avanti?

A questo quesito si può rispondere solamente con l'applicazione della funzione lineare di Altman, che attraverso 5 grandezze moltiplicate per una costante, permette di avere un indice che verrà poi valutato a seconda del valore che assumerà.

Come già si è avuto modo di dire nel secondo capitolo, la funzione proposta da Altman è la seguente⁴⁹:

$$Z = (0.717 * X1) + (0.847 * X2) + (3.107 * X3) + (0.420 * X4) + (0.998 * X5) \quad (2)$$

dove le variabili del modello sono definite come di seguito riportato:

X1 = capitale circolante netto (attivo corrente – passivo corrente) / attivo netto

X2 = patrimonio netto / attivo netto

X3 = reddito operativo / attivo netto

X4 = patrimonio netto / debiti totali

X5 = vendite / attivo totale

Mentre alcuni coefficienti sono stimati sulla base dei dati forniti dal database Aida, per altri è stata necessaria una rielaborazione. Ci si riferisce al reddito operativo. Non avendo tale indice a disposizione, si è pensato di partire dall'EBITDA e togliere ad esso gli ammortamenti e gli accantonamenti, sommando alla fine i proventi finanziari. Dapprima si sono individuati i singoli componenti della funzione e in un secondo momento si è proceduto alla somma.

Il valore della funzione viene definito Z, dal nome del modello stesso. Tale valore per essere considerato buono, ed indicare di conseguenza un'azienda priva di crisi e con

⁴⁹ Le costanti prese in considerazione sono quelle riferite alle PMI, dato la caratteristica del gruppo di imprese studiato.

buone prospettive di continuità, deve assumere un valore superiore a 2,99. Nel momento in cui l'indicatore assuma connotazioni inferiori all'1,81, l'azienda viene definita in stato di crisi. In questi due casi si riesce a capire con una data soglia di certezza quali siano le prospettive della realtà economica presa in esame; nei casi in cui il valore di Z, sia compreso tra questi due intervalli, sarà difficile dare un giudizio in merito. Ecco che nel caso appena analizzato, si definiranno tali imprese appartenenti alla *grey-zone*, ovvero l'area che non permette di identificare con sicurezza lo stato di crisi o di solvibilità.

Per chiarirlo meglio, a scampo di equivoci, indichiamo in una tabella quanto appena spiegato.

	Crisi	Grey-zone	Continuità
Z	< 1,81	1,81 - 2,99	> 2,99

Alla luce delle cose accadute successivamente al 2007, i risultati ottenuti sono un po' sconvolgenti (**figura n. 16**). Si precisa che questo modello di previsione è stato applicato alla totalità delle imprese oggetto di analisi.



Figura 32: Risultati Z-Score.

Le imprese che già nel 2007, anno antecedente lo scoppio della crisi economico-finanziaria e anno a cui fa riferimento l'indagine, avevano possibilità di

sopravvivenza, e dunque non riscontravano problemi interni, erano pari solo al 9%, come viene ben evidenziato dal diagramma a torta.

Si capisce bene che con una percentuale così bassa di imprese che sottolineavano un andamento positivo, con annesse prospettive di crescita, le possibilità di sopravvivenza dell'intero distretto del mobile erano veramente poche. Non si poteva di certo sperare che d'improvviso le cose nelle rimanenti imprese cambiassero rotta ed iniziassero ad andare bene, anzi era più probabile che da lì a poco alcune avrebbero avviato la procedura di fallimento. Già da questo primo dato, si riesce a rispondere ad una domanda, il perché tale zona venga definita zona fantasma.

Come si è più volte sottolineato all'interno dell'elaborato, è che un imprenditore o l'amministratore che stia a capo della società, devono rilevare il più presto possibile lo stato di difficoltà aziendale, per poter apportare nei tempi più brevi le relative modifiche e non far soffrire ulteriormente un'impresa, portando magari verso una situazione irreversibile.

Questi campanelli d'allarme avrebbero dovuto da subito, nel 2007, allarmare il 52% di imprese che secondo il modello di prevenzione di Altman versavano già in uno stato di crisi.

Ben il 61% delle imprese del mobile, sapeva benissimo ciò che gli avrebbe riservato il futuro.

La domanda che viene spontanea porsi è perché non si è agito prima invece di perdere ancora tempo. Dopo una lettura a fondo delle caratteristiche delle imprese italiane, si azzardano alcune risposte.

Si sa benissimo che un imprenditore prima di ammettere una situazione di difficoltà fa di tutto per sminuirla in modo che non si creino allarmismi al di fuori con la conseguenza di una perdita di clienti.

Ciò che non dovrebbe mai essere preso sotto gamba e sottovalutato, è il concetto di tempo. E' pensiero diffuso che lo stato di crisi sia uno stato prettamente temporaneo. Si sa che le cose per un anno posso anche andare come non si era sperato, e ci si limita a pensare che il futuro sarà semplicemente diverso, non facendo però i conti con delle situazioni straordinarie che possono presentarsi. E' stato questo in qualche modo che ha fatto trovare tutti impreparati davanti alla bolla immobiliare del 2008.

Quando l'amministratore infine capirà che l'azienda versa in un vero e proprio stato di crisi, cercherà in tutti i modi di risolvere autonomamente la cosa, pensando di avere tutte le capacità per far fronte alle difficoltà.

Per avere una risposta più precisa, circa il perché alcune aziende denotassero dei margini di sopravvivenza maggiori a discapito di altre, si è voluto prendere in esame nello specifico tali realtà aziendali, confrontate con quelle che dimostravano di versare in uno stato di crisi.

Quanto emerso, operando un'analisi per indici è che le società che secondo il modello di Altman avevano possibilità di salvarsi, sottolineavano margini più alti rispetto alla media o alla significatività dei coefficienti. Si parla in particolare del margine di struttura, che per la totalità delle imprese analizzate era assolutamente positivo nel 2007; dell'indice di disponibilità che addirittura in tre casi segnava un valore molto più che ottimo, superiore quindi a 2; dell'indice di indipendenza da terzi, che anche in questo caso vede tutte le società studiate avere un parametro ottimo, così come il grado di copertura degli oneri finanziari e l'indice di liquidità. Alla luce di quanto detto, si può affermare che la situazione solida e liquida per queste società era ottima nel 2007, ed è questo il motivo che possedevano dei connotati di continuità.

Un'analisi reddituale non è stata purtroppo possibile in quanto per poterla svolgere era necessario avere i dati di riferimento dell'anno antecedente a quello di analisi, ovvero il 2006, per poter fare un confronto e capire come le cose fossero cambiate, però non si era in possesso di tali valori.

Appartenenti alla *grey-zone* sono infine esattamente il 39% dei casi. Il dato è molto alto se si pensa anche al totale delle aziende analizzate, e per questo si può affermare che tale modello non sempre è in grado di prevenire lo stato di difficoltà.

Per poter meglio capire l'attendibilità di questo modello, data l'ampia percentuale di insuccesso, riferita alle imprese per cui non è stato possibile prevedere con sicurezza le proprie sorti, si è pensato di suddividere la totalità delle imprese tra quelle che nel 2007 dimostravano attraverso gli indici di bilancio più significativi una prospettiva di continuità e quelle che invece già davano qualche segno di cedimento.

Non si sono considerati tutti gli indici presi in esame in questo capitolo, ma solamente alcuni:

- Margine di struttura;

- Grado di indipendenza da terzi;
- Indice di liquidità;
- Indice di disponibilità;
- Indice di copertura degli oneri finanziari.

La scelta di analizzare solamente la solidità aziendale e l'equilibrio finanziario di breve, senza considerare l'aspetto economico sta anche in questo caso nella mancanza dei dati per poter operare il confronto.

Le imprese considerate buone, ovvero che avessero delle prospettive di crescita sono quelle che dimostravano di avere un certo grado di solidità e un certo equilibrio finanziario: tutti o quasi tutti gli indici davano dimostrazione di un certo grado di positività. Quelle che venivano considerate in crisi infine erano quelle che avevano solamente uno o due indici positivi o che rispondevano al coefficiente di appartenenza; le rimanenti sono state considerate appartenenti alla *grey-zone*. La tabella presente qui sotto, rende tutto più chiaro:

	Crisi	Grey-zone	Continuità
Indici considerati "buoni"	1 o 2	3	4 o 5

Da quanto emerso dalla nostra analisi, le imprese che nel 2007 dimostravano avere capacità di continuità erano molto più numerose di quelle individuate dall'applicazione del modello di Altman. E' stato creato un grafico a torta, per darne una dimostrazione più chiara.



Figura 33: Andamento delle imprese derivante da un'analisi per indici.

Quello che ci viene mostrato nella **figura n. 17**, è un andamento molto diverso rispetto a quanto denotato dalla **figura n. 16**, che rappresentava le prospettive future con l'applicazione del modello di Altman.

Dall'analisi per indici condotta, ciò che emerge è che il 16% delle imprese nel 2007 denotavano buone possibilità di sopravvivenza, quasi il doppio rispetto a quello che era stato individuato precedentemente. E' questo forse il motivo che ha spinto alcune realtà a non portare dei cambiamenti o delle modifiche all'interno delle proprie aziende, proprio perché l'analisi che solitamente un'impresa attua è un'analisi che abbia a riferimento i principali indici gestionali; nel momento in cui essi non abbiano registrato nessun tipo di campanello d'allarme è chiaro che colui che sta all'amministrazione della società non si ponga questo tipo di problema.

Una cosa che stupisce invece, è come nel 69% dei casi, quindi più di due imprese su tre, nel 2007 mostravano una situazione di crisi, in alcuni casi anche pesante (avevano solo un indice buono). Le difficoltà erano sia a livello solido, quindi la capacità di un'impresa di affrontare il medio-lungo periodo, sia a livello finanziario, ovvero l'abilità di far fronte ai propri impegni a breve termine. E' lampante, come non avendo delle basi per continuare, questo tipo di realtà avessero dovuto reagire nel più breve tempo possibile.

Ciò che salta all'occhio è anche in questo caso il livello di scostamento rispetto ad Altman: un 52% mostrato dall'applicazione della funzione contro un 69% risultate dall'analisi per indici. Come mai le differenze sono così elevate? Molto

probabilmente perché in un'analisi per indici, si va a guardare un'impresa più nel complesso, si possono analizzare i bilanci e capire quale sia stata la politica applicata dalla stessa, tenendo in considerazione molti più fattori. Discorso che vale sia per quelle realtà che abbiano possibilità di continuità che per quelle che sia emerso lo stato di crisi. L'applicazione di una funzione, non sempre riesce ad individuare le caratteristiche proprie di ogni singola realtà ed è per questo che bisogna guardarla con una certa criticità. Può essere molto utile applicarla, perché nella maggior parte dei casi ha dato un risultato che fosse in linea con l'analisi per indici condotta, ma in altri casi è sempre meglio affiancare a questo strumento di previsione, anche qualche altro strumento più idoneo ad identificare ogni campanello di allarme.

Concludendo, si può affermare che lo Z-Score di Altman, ha mostrato che nella maggior parte dei casi è possibile capire in che stato versi la propria impresa, potendo così fare da strumento di previsione all'imprenditore o all'amministratore della società, ma è anche vero che non c'è da sottovalutare la percentuale di aziende per cui non è stato possibile capire con certezza in quale stato versassero.

Accanto a questo modello, per rendere l'indagine molto più certa, si consiglia quindi l'applicazione di altri strumenti di prevenzione, quali l'analisi per indici o il controllo di gestione per citarne alcuni.

Tale modello è sicuramente utile nel momento in cui fa emergere anticipatamente i problemi, avendo tutto il tempo necessario poi per agire. Se c'è una cosa che questa crisi ha insegnato è che non bisogna mai sottovalutare alcun campanello d'allarme, anzi agendo per tempo si possono sistemare le cose in previsione di qualcosa di inaspettato.

Conclusione

In questo lavoro è stato studiato l'impatto che la crisi del 2008 ha avuto sulle realtà medio piccole del settore del mobile in termini di solidità, finanziari e reddituali.

Per poter svolgere questo tipo di analisi, si sono prese a riferimento le aziende del distretto del Pordenonese che rispondessero al settore del mobile. Della totalità delle imprese, risultate essere pari a circa 120, se ne sono esaminate il 76%, escludendo quelle realtà di nuova costituzione o quelle che avessero grandi dimensioni, per poter dare un carattere di omogeneità all'intero lavoro.

Quanto è emerso dall'analisi è in linea con la situazione che si è registrata nell'economie italiana. Le imprese hanno registrato un brusco calo delle vendite, con conseguente aumento della disoccupazione e problemi a livello finanziario. Dopo lo scoppio della crisi del 2008, le banche dando vita al fenomeno del *credit crunch*, avevano iniziato a rendere la via del credito molto ardua. Questo ha sicuramente peggiorato la situazione delle imprese già in difficoltà.

Per avere un quadro abbastanza ampio di riferimento si sono studiati gli effetti della crisi dal 2007 al 2011, per vedere dal periodo antecedente al 2008 fino ai giorni nostri, come di anno in anno gli indici di bilancio abbiano subito una variazione.

L'analisi si è incentrata su tre tipi di equilibri, per vedere quale fosse la zona d'ombra più evidente.

Per prime si sono analizzate le sorti della solidità delle imprese, capire cioè se fossero in grado di mantenere un equilibrio nel medio-lungo termine. Quanto emerso dallo studio degli indici presi in considerazione, è che le aziende non versavano ne versano in ottime condizioni. Più della metà della totalità delle aziende, denota difficoltà a mantenere questo tipo di equilibrio.

Studiando poi l'equilibrio finanziario, ovvero come queste realtà riescano a mantenere un bilanciamento tra entrate ed uscite nel breve termine, la situazione si capovolge. Evidentemente la crisi ha insegnato a progettare nel breve termine, e non più nel lungo, a dimostrazione che gli scenari straordinari non si possono in alcun modo prevedere e dunque risulterebbe vano ogni sforzo fatto dall'impresa nella pianificazione pluriennale.

L'indagine passa infine sull'equilibrio reddituale, e anche questo caso, come nel caso della solidità le cose non sono positive. Nella totalità dei casi coinvolti, tutti gli indici analizzati hanno dimostrato un costante calo a partire dal 2007.

Con un'analisi più approfondita che avesse avuto a riguardo i bilanci di ogni singola impresa, si sarebbe potuto capire maggiormente il perché delle variazioni subite negli anni da parte delle imprese, e vedere anche come le stesse avessero reagito alla crisi, in termini di calo di fatturato o di dipendenti, e se avessero optato per qualche tipo di ristrutturazione.

Il lavoro si conclude cercando di dare una risposta ad un interrogativo che spesso si è posto nei dibattiti degli ultimi anni, ovvero se si potesse, già a partire dal 2007, capire se le aziende versassero o meno in una condizione di difficoltà e squilibrio. Per poter rispondere a tale quesito, si è fatto riferimento allo Z-Score di Altman, che attraverso una funzione lineare a cinque variabili, fornisce un indicatore che stima la sopravvivenza delle stesse. Il risultato è stato a dir poco sorprendente. Un'impresa su due, già nel 2007 mostrava segni evidenti di crisi e non ha intrapreso alcuna misura volta al risollevarlo della stessa. Quello che si è potuto constatare è che negli anni tali imprese hanno registrato ulteriori difficoltà, come ha mostrato l'analisi per indici svolta. Solo un 9% invece mostrava possibilità di sopravvivenza.

Infine si è verificato attraverso un'analisi per indici, se la situazione fosse diversa. Ciò che è emerso è che la totalità delle imprese che versavano in stato di crisi erano quasi il 20% in più rispetto a quelle individuate dal modello di Altman. Sulla stessa linea è stato anche il risultato di quelle imprese che mostravano possibilità di continuità: anche in questo caso l'analisi per indici ha fatto registrare una percentuale più alta, pari al 7%.

APPENDICE

Tabella 1: La totalità delle imprese della zona del mobile.

NOME	SEDE
A.C.O.P SRL	Pasiano di Pordenone
ACHEO SRL	San Vito al Tagliamento
ALEA SRL	Caneva
ALPE ARREDAMENTI SRL	Chions
ANTAREI	Zoppola
ARBI ARREDOBAGNO SRL	Brugnera
ARCHEDA SRL	Porcia
ARDECO SRL	Fontanafredda
AR-DUE SRL	Prata di Pordenone
ARMOBIL SPA	Prata di Pordenone
ARREDAMENTI F.LLI QUAIA SRL	Polcenigo
ARREDAMENTI M.I.R.E. SPA	Prata di Pordenone
ARRITAL CUCINE SPA	Fontanafredda
ARTESI SRL	Sacile
AR-TRE SRL	Brugnera
ASHOME SRL	Prata di Pordenone
ASTRO SRL	Fontanafredda
BERTI LEGNAMI SPA	Pravidomini
BIESSE CREA SRL	Chions
BIREX SRL	Fontanafredda
C.I.M.A. TRUCIOLARI SRL	Budoia
CIGANA & C.SRL	Prata di Pordenone
COMPAB SRL	Brugnera
COPAT SPA	Brugnera
COTIMBER SRL	Fontanafredda
CP SRL	Brugnera
DALL'AGNESE SPA	Brugnera
DEL.VI COMPONENTI SPA	Pravidomini
DELLA VALENTINA OFFICE SPA	Roveredo in piano
DELTA LEGNO SRL	Caneva
DELTA SRL	Fontanafredda
DEMAR MOBILI SRL	Prata di Pordenone
DERMOBIL SRL	San Quirino
DFORM SRL	Pasiano di Pordenone
DOMUS CUCINE SRL	Pasiano di Pordenone
EFFEDUE SRL	Pasiano di Pordenone
EUROPAVIMENTI SRL UNIPERSONALE	Zoppola
EUROPEO SPA	Prata di Pordenone
FGF SRL	Arzene
FRIUL INTAGLI INDUSTRIES SPA	Prata di Pordenone
FRIULCORNICI SRL	Pravidomini
FRIULIMPORT SRL	Prata di Pordenone
G. COZZARIN SRL	Cordenons
G.& F. DI Gasparotto Feliciano & C. SNC	Sacile
G.& F. TRANCIATI SRL	Pravidomini
GAMMA LEGNO SRL	Pasiano di Pordenone
GIERRE TRANCIATI SPA	Brugnera

GORY CUCINE SRL	Fontanafredda
GRUPPO DOOR 2000 SPA	Pordenone
HORM 1989 SRL	Azzano Decimo
I.C.M. SPA	Brugnera
INDUSTRIA MOBILI SRL	Pasiano di Pordenone
JULIA ARREDAMENTI SRL	Brugnera
JUNIOR 2 SPA	Pravidomini
KENZIA PROJECT SRL	Pasiano di Pordenone
KIOS ARREDAMENTI SRL	Brugnera
KRISTALIA SRL	Brugnera
KRONOSPAN ITALIA SRL	San Vito al Tagliamento
L.I.C.AR. INTERNATIONAL SPA	San Quirino
LA BOTTEGA SNC di Querin A. & C.	Valvasone
LA VENUS SRL	Pasiano di Pordenone
LARA SRL società unipersonale	Pasiano di Pordenone
LAS SRL	Roveredo in piano
LEONARDO TRADE SRL	Prata di Pordenone
M.B.F. SRL	Prata di Pordenone
M.C.M. SRL	Pasiano di Pordenone
MANIFATTURA FALOMO SRL	Morsano al Tagliamento
MARONESE INTERNATIONAL SPA	Brugnera
MARTEX SRL	Prata di Pordenone
MASUTTI LEGNAMI SNC di Masutti R. & Masutti V.	Caneva
MESON'S CUCINE SRL	Pasiano di Pordenone
MOBIL LIDER SRL	Azzano Decimo
MOBILIFICIO S. LUCIA SPA	Prata di Pordenone
MOBILIFICIO SAN GIACOMO SPA	Pasiano di Pordenone
MODULNOVA SRL	Prata di Pordenone
MODUL-PAN SRL	Brugnera
MONVAL SRL	Cordenons
MOSIAN SRL	Pordenone
NOVA CUCINA SPA	Polcenigo
NOVALEGNO SRL	Sacile
NUOVO MOBILIFICIO DAL ZIN SRL	Pravidomini
OASIS SRL	Polcenigo
OFFICE & CO. SPA	Chions
P.M.T. SPA	Azzano Decimo
PERLARREDI SRL	Azzano Decimo
PICCINATO OLINDO & F. SAS	Brugnera
PILM INTERNATIONAL SRL	San Vito al Tagliamento
POLETTI DESIGN SRL	Budoia
PRAMA SRL	Pasiano di Pordenone
PRESOTTO INDUSTRIE MOBILI SPA	Brugnera
PUNTO TRE SRL	Sacile
RIGO SALOTTI SRL	Brugnera
RIZ OFFICE SRL a socio unico	Fontanafredda
ROSSETTO ARREDAMENTI SPA	Prata di Pordenone
SACA INDUSTRIE SPA	Pasiano di Pordenone
SANDRE VERNICIATURA SRL	Porcia

SANTAROSSA CONTRACT SRL	Prata di Pordenone
SANTAROSSA SPA	Prata di Pordenone
SEDIT SRL	Polcenigo
SILENIA SPA - Industria Mobili	Azzano Decimo
SINCO SPA	Zoppola
SPRING DUE SRL	Brugnera
SYSTEM SAS di Biasucci Loretta & C.	Azzano Decimo
T.G.M. SAS di Moro Galliano & C.	Aviano
TECNOARREDAMENTI SRL	Aviano
TEMPOR SRL	San Quirino
TORNERIA FRIULANA DEL LEGNO SRL	Fontanafredda
TRE ERRE SRL	Gaiarine
UUFFIX SRL	Pasiano di Pordenone
UNITEC SNC con socio unico	Azzano Decimo
UNIVERSALLEGNO SRL - unipersonale	Prata di Pordenone
VALENEXT SRL	Sacile
VECTA SRL	Pravisdomini
VELUX SPA	Azzano Decimo
VERGLOBE SRL	Brugnera
VERY SYSTEM SRL	Porcia
VI.MA. SRL	Sacile
VIDUE SPA	Pravisdomini

Tabella n. 2: Applicazione dello Z-Score di Altman, valori riferiti all'anno 2007.

	CCN	IOI.AIT.	PN	IOI.AIT.	RO	IOI.AIT.	PN	IOI.AIT.	DEBITI	VENDITE	IOI.AIT.	Z	
1	0,09	625.730	5.091.376	0,35	-683.681	5.091.376	0,33	2.074.634	2.666.349	3.027.541	5.091.376	0,94	CEIS
2	0,07	835.521	9.062.373	0,20	906.939	9.062.373	0,15	2.151.845	6.207.410	11.534.526	9.062.373	1,99	GREY-Z
3	-0,04	-330.751	5.373.303	0,13	410.669	5.373.303	0,09	794.307	3.914.680	6.542.579	5.373.303	1,62	CEIS
4	-0,02	-235.654	11.157.237	0,07	558.491	11.157.237	0,04	975.512	9.571.954	15.724.086	11.157.237	1,66	CEIS
5	0,06	265.801	3.204.086	0,19	100.204	3.204.086	0,13	708.201	2.342.870	3.881.541	3.204.086	1,68	CEIS
6	-0,07	-754.837	8.069.953	0,17	297.011	8.069.953	0,11	1.598.491	5.937.351	12.893.847	8.069.953	1,92	GREY-Z
7	0,09	3.683.096	29.278.713	0,22	7.490.906	29.278.713	0,15	7.490.906	20.586.747	30.166.731	29.278.713	1,63	CEIS
8	0,28	4.127.728	10.675.745	0,39	454.248	10.675.745	0,41	4.852.639	4.995.499	16.349.950	10.675.745	2,73	GREY-Z
9	0,06	537.438	6.212.975	0,23	523.142	6.212.975	0,17	1.662.916	4.086.246	7.428.658	6.212.975	1,91	GREY-Z
10	0,31	5.134.415	11.875.972	0,45	658.671	11.875.972	0,63	6.354.965	4.252.237	9.378.853	11.875.972	2,35	GREY-Z
11	-0,04	-1.925.289	34.878.010	0,15	1.130.016	34.878.010	0,10	6.191.035	26.839.560	40.277.003	34.878.010	1,46	CEIS
12	-0,01	-60.937	6.299.068	0,24	379.895	6.299.068	0,17	1.757.350	4.257.130	10.389.286	6.299.068	2,24	GREY-Z
13	0,19	10.691.235	40.837.460	0,17	1.931.147	40.837.460	0,12	8.221.458	28.740.984	19.096.282	40.837.460	1,09	CEIS
14	0,34	1.428.172	2.978.860	0,42	163.820	2.978.860	0,52	1.464.237	1.183.101	5.220.458	2.978.860	3,20	BENE
15	0,25	1.357.490	3.935.427	0,29	171.001	3.935.427	0,24	1.361.642	2.425.951	2.617.062	3.935.427	1,57	CEIS
16	0,04	290.858	5.810.952	0,19	238.065	5.810.952	0,13	1.296.885	4.215.165	6.937.163	5.810.952	1,67	CEIS
17	0,02	74.919	3.090.956	0,13	207.727	3.090.956	0,08	467.488	2.435.515	5.628.149	3.090.956	2,25	GREY-Z
18	0,11	628.744	3.991.563	0,20	193.074	3.991.563	0,14	959.608	2.818.103	2.729.760	3.991.563	1,29	CEIS
19	0,07	717.262	7.428.675	0,07	432.593	7.428.675	0,04	602.678	6.518.639	13.205.022	7.428.675	2,13	GREY-Z
20	0,15	4.825.385	22.473.085	0,22	1.541.156	22.473.085	0,17	5.934.881	15.073.731	30.576.601	22.473.085	2,11	GREY-Z
21	0,02	198.145	7.984.310	0,13	505.196	7.984.310	0,08	1.269.534	6.532.305	8.971.828	7.984.310	1,55	CEIS
22	0,04	5.893	103.485	0,15	116.820	103.485	0,09	18.690	84.795	410.739	103.485	7,75	BENE
23	0,21	8.196.580	28.015.184	0,16	-1.411.396	28.015.184	0,10	5.258.392	21.545.975	20.362.335	28.015.184	1,04	CEIS
24	-0,08	-341.151	2.906.763	0,07	217.992	2.906.763	0,04	235.189	2.566.921	3.772.727	2.906.763	1,55	CEIS
25	0,15	11.463.700	56.650.997	0,27	2.295.741	56.650.997	0,21	18.014.776	36.864.277	48.896.076	56.650.997	1,61	CEIS
26	0,13	220.073	1.184.484	0,02	109	1.184.484	0,01	25.594	872.417	1.971.565	1.184.484	1,83	GREY-Z
27	-0,02	-54.669	2.043.166	0,07	106.716	2.043.166	0,04	161.849	1.782.183	2.300.157	2.043.166	1,37	CEIS
28	-0,07	-20.455	206.492	0,04	2.927	206.492	0,02	10.071	195.336	205.737	206.492	1,03	CEIS
29	0,14	225.305	1.129.262	0,41	49.738	1.129.262	0,46	540.290	498.397	1.465.068	1.129.262	2,44	GREY-Z
30	0,21	438.144	1.461.189	0,15	171.493	1.461.189	0,09	260.257	1.165.937	2.178.756	1.461.189	2,31	GREY-Z

	CCN	TOT.AIT.	PN	TOT.AIT.	RO	TOT.AIT.	PN	DEBITI	VENDEITE	TOT.AIT.	Z	
31	0.11	401.193	2.683.336	0.02	149.077	77.809	2.683.336	0.01	77.809	2.258.899	1.33	CEBIS
32	0.09	722.656	5.774.546	0.27	176.182	1.810.465	5.774.546	0.20	1.810.465	3.738.881	0.87	CEBIS
33	0.01	37.886	4.093.642	0.20	168.570	975.576	4.093.642	0.15	975.576	5.728.158	1.40	GREY-Z
34	0.18	1.916.525	7.699.219	0.10	374.163	899.471	7.699.219	0.06	899.471	9.438.293	1.22	CEBIS
35	-0.02	-443.220	18.439.015	0.11	1.150.847	2.330.961	18.439.015	0.06	2.330.961	15.580.259	1.01	CEBIS
36	0.15	932.213	4.606.819	0.18	-331.772	981.604	4.606.819	0.11	981.604	3.593.721	0.10	CEBIS
37	-0.03	-293.949	8.217.184	0.10	-753.215	1.006.417	8.217.184	0.06	1.006.417	6.552.404	0.53	CEBIS
38	0.01	99.503	6.853.906	0.20	425.203	1.624.027	6.853.906	0.14	1.624.027	4.765.788	1.82	GREY-Z
39	0.16	562.541	2.499.702	0.27	117.548	799.623	2.499.702	0.21	799.623	1.593.145	0.91	CEBIS
40	0.05	367.452	4.955.075	0.16	266.347	924.134	4.955.075	0.10	924.134	3.923.470	1.78	GREY-Z
41	0.24	5.172.219	15.402.020	0.22	1.237.199	4.047.956	15.402.020	0.16	4.047.956	10.334.736	2.60	BENE
42	-0.22	-862.118	2.794.460	0.06	157.054	213.195	2.794.460	0.04	213.195	2.447.670	1.04	CEBIS
43	0.14	324.224	1.639.092	0.12	83.699	234.041	1.639.092	0.08	234.041	1.283.141	1.03	CEBIS
44	0.03	51.504	1.126.837	0.04	105.920	59.669	1.126.837	0.02	59.669	1.052.070	1.43	GREY-Z
45	0.22	1.401.751	4.620.413	0.32	482.817	1.743.894	4.620.413	0.27	1.743.894	2.666.161	1.77	GREY-Z
46	0.21	595.615	2.054.349	0.22	-23.450	534.514	2.054.349	0.21	534.514	1.058.843	1.39	GREY-Z
47	0.17	6.646.771	27.978.615	0.11	1.720.171	3.505.049	27.978.615	0.08	3.505.049	19.513.999	0.54	CEBIS
48	0.16	4.161.093	18.476.642	0.14	-283.340	2.970.568	18.476.642	0.09	2.970.568	14.453.612	1.05	CEBIS
49	0.07	1.420.292	13.804.177	0.23	53.674	3.683.562	13.804.177	0.16	3.683.562	9.666.220	0.57	CEBIS
50	0.22	1.214.384	3.972.472	0.35	-175.332	1.629.474	3.972.472	0.31	1.629.474	2.210.430	0.69	CEBIS
51	0.14	6.305.563	32.531.041	0.20	1.273.534	7.541.326	32.531.041	0.14	7.541.326	23.284.967	0.70	CEBIS
52	0.23	7.226.533	22.978.442	0.15	589.209	3.985.074	22.978.442	0.10	3.985.074	17.038.879	0.85	CEBIS
53	-0.05	-1.087.071	15.789.432	0.05	855.248	841.394	15.789.432	0.02	841.394	14.603.905	1.17	CEBIS
54	0.09	356.915	2.752.169	0.07	127.093	227.039	2.752.169	0.04	227.039	2.195.953	1.44	CEBIS
55	0.27	943.239	2.535.717	0.48	124.436	1.431.570	2.535.717	0.62	1.431.570	964.560	1.47	BENE
56	0.11	1.737.286	11.495.037	0.25	469.889	3.338.086	11.495.037	0.20	3.338.086	6.977.713	1.26	GREY-Z
57	0.02	149.026	5.173.250	0.19	-178.485	1.156.388	5.173.250	0.13	1.156.388	3.634.765	1.06	CEBIS
58	0.38	1.268.526	2.385.085	0.46	385.662	1.295.197	2.385.085	0.59	1.295.197	927.835	1.94	BENE
59	-0.01	-30.540	1.913.340	0.03	128.818	67.325	1.913.340	0.02	67.325	1.676.740	1.69	GREY-Z
60	0.04	430.808	8.665.362	0.09	596.820	900.940	8.665.362	0.05	900.940	7.522.751	1.43	GREY-Z
61	0.03	485.595	12.084.956	0.12	488.294	1.731.873	12.084.956	0.08	1.731.873	9.098.069	2.10	GREY-Z
62	0.00	17.821	10.974.198	0.01	267.716	74.425	10.974.198	0.00	74.425	10.640.894	2.22	GREY-Z

	CCN	TOT.AIT.		PN	TOT.AIT.		RO	TOT.AIT.		PN	DEBITI	VENDITE	TOT.AIT.	Z			
63	0.09	230.690	1.803.950	0.10	209.765	1.803.950	0.11	66.203	1.803.950	0.06	209.765	1.470.026	1.51	2.734.322	1.803.950	1.88	GREY-Z
64	0.06	4.111.307	46.599.050	0.11	5.812.652	46.599.050	0.13	1.883.790	46.599.050	0.07	5.812.652	37.119.076	0.88	41.273.975	46.599.050	1.24	CRSI
65	0.30	2.238.312	5.289.554	0.41	2.587.831	5.289.554	0.19	315.983	5.289.554	0.54	2.587.831	2.025.843	1.70	9.001.219	5.289.554	3.14	BENE
66	0.12	825.799	4.994.977	0.29	1.692.730	4.994.977	0.13	209.659	4.994.977	0.25	1.692.730	2.829.967	1.67	8.359.138	4.994.977	2.46	GREY-Z
67	0.25	6.252.943	17.912.840	0.37	7.738.259	17.912.840	0.14	794.306	17.912.840	0.38	7.738.259	8.520.230	0.90	16.146.010	17.912.840	2.03	GREY-Z
68	-0.02	-283.407	10.165.405	0.11	1.348.094	10.165.405	0.39	1.280.102	10.165.405	0.07	1.348.094	8.304.985	1.87	19.033.263	10.165.405	2.42	GREY-Z
69	-0.07	-139.505	1.441.194	0.07	122.374	1.441.194	0.14	65.099	1.441.194	0.04	122.374	1.217.430	1.24	1.784.741	1.441.194	1.42	CRSI
70	-0.04	-130.937	2.259.121	0.03	89.154	2.259.121	0.22	157.055	2.259.121	0.02	89.154	1.856.922	1.46	3.297.720	2.259.121	1.68	CRSI
71	0.23	873.700	2.674.601	0.04	121.616	2.674.601	0.05	38.863	2.674.601	0.02	121.616	2.535.768	0.89	2.394.966	2.674.601	1.23	CRSI
72	-0.02	-193.159	6.689.360	0.03	268.435	6.689.360	-0.14	-305.842	6.689.360	0.02	268.435	5.558.898	1.12	7.516.893	6.689.360	1.01	CRSI
73	0.27	1.918.492	5.007.109	0.36	2.133.614	5.007.109	0.24	381.932	5.007.109	0.35	2.133.614	2.586.909	1.77	8.901.946	5.007.109	2.99	BENE
74	0.04	354.164	5.872.579	0.21	1.448.571	5.872.579	0.18	344.367	5.872.579	0.17	1.448.571	3.495.994	1.38	8.136.197	5.872.579	1.99	GREY-Z
75	0.12	1.534.808	9.071.309	0.18	1.887.463	9.071.309	0.00	-8.955	9.071.309	0.12	1.887.463	6.827.015	0.89	8.098.001	9.071.309	1.30	CRSI
76	-0.02	-35.596	1.664.158	0.10	193.136	1.664.158	0.13	67.502	1.664.158	0.07	193.136	1.145.940	1.07	1.786.055	1.664.158	1.35	CRSI
77	0.15	1.301.808	6.209.570	0.36	2.671.964	6.209.570	0.09	175.833	6.209.570	0.35	2.671.964	3.235.347	0.87	5.386.607	6.209.570	1.82	GREY-Z
78	-0.07	-223.747	2.172.924	0.10	266.708	2.172.924	0.27	186.853	2.172.924	0.06	266.708	1.751.391	1.47	3.194.796	2.172.924	1.83	GREY-Z
79	0.15	1.057.666	5.050.336	0.19	1.158.523	5.050.336	0.26	430.450	5.050.336	0.15	1.158.523	3.308.641	1.78	9.029.405	5.050.336	2.54	GREY-Z

BIBLIOGRAFIA

- AA.VV. 2009: *l'anno della crisi. Il lavoro tra contrazione della domanda e interventi di sostegno*. Veneto lavoro, 2010.
- AA.VV. *Concordato preventivo in Memento pratico fallimento*. IPSOA-Francis Lefebvre, 2011.
- AA.VV. *Crisi e Insolvenza in Memento pratico fallimento*. IPSOA Francis Lefebvre, 2011.
- AA.VV. *Il nuovo concordato preventivo a seguito della riforma*. Scuola di alta formazione Luigi Martino, 2012.
- AA.VV. *Novità 2012 in materia di diritto commerciale e fallimentare*. Edizioni giuridiche Simone, 2012.
- Altman E. I., Hotchkiss E.; *Corporate financial distress and bankruptcy*. Wiley Finance, 2006.
- Amoroso G., Bagaglia D., Bramieri M., Rubboli G.; *La crisi d'impresa nelle PMI*. Egea, 2009.
- Angeli F.; *Le piccole e medie imprese nell'economia italiana*. Unioncamere, 2009.
- Appio C.L.; *Gli accordi di ristrutturazione del debito*. Giuffrè Editore, 2012.
- Avi M.S.; *Bilancio riclassificato e analisi per indici e flussi*. Il sole 24Ore, 2007.
- Barbi F.; *La crisi nelle PMI, Analisi e ipotesi di soluzione*. Map servizi, 2009.
- Bauco C.; *La crisi d'impresa*. Il sole 24Ore, 2009.
- Bauer R.; *Attività di prevenzione ed emersione della crisi*. *Amministrazione & Finanza*, 2012.
- Birindelli G., Modina M.; *Imprese, banche e finanza. Le evidenze di un'analisi territoriale alla luce della crisi finanziaria*. FrancoAngeli, 2010.
- Boccuzzi G.; *Crisi d'impresa e attività bancaria. Analisi del rapporto tra diritto fallimentare e disciplina speciale delle banche*. Cacucci editore, 2012.
- Brealey R., Myers C. S.; *Principi di finanza aziendale*. The McGraw-Hill Companies, 2011.
- Bruno F., Rozzi A.; *Crisi d'impresa e ristrutturazioni. Percorsi tra Banca e Mercato*. Le società monografie, 2010.

Caballero R.J.; *L'altro squilibrio e la crisi finanziaria*. Relazione predisposta in occasione della Lezione Baffi, tenuta presso la Banca d'Italia. 2009.

Daveri F.; Un'ordinata di ripresa in vista. *www.lavoce.info*, 2013.

Di Bernardino C., Mauro G.; Crescita economica e impatto della crisi: il ruolo dei distretti industriali in Italia. *Economia e società regionale*, 2011.

Di Carlo A., Bisogno M.; *Crisi e risanamento d'impresa in una prospettiva internazionale*. FrancoAngeli, 2012.

Di Marzio F., Macario F.; *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*. Giuffrè Editore, 2010.

Falciglia A.; *Sulla crisi economico-finanziaria: un fenomeno sistemico di "Ponzi finance"?* Economia, impresa e mercati finanziari, 2010.

Fazzini M.; Il controllo di gestione nella fase di crisi dell'impresa. *Controllo di gestione*, 2013.

Ferfogli M.; I crediti deteriorati nelle banche. Aspetti normativi e dinamiche. *Analisisibanka.it*, 2012.

Fortis M.; *La crisi mondiale e l'Italia*. Il mulino, 2009.

Galgano F.; *Diritto commerciale, L'imprenditore*. Zanichelli Bologna, 2010.

Galimberti F.; *SOS Economia, ovvero la crisi spiegata ai comuni mortali*. Editori laterza, 2009.

Galossi E. e Teselli A.; *Le piccole e medie imprese al tempo della crisi, il ruolo della formazione continua*. Materiali Ediesse, 2012.

Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, art. 2 allegato alla raccomandazione 2003/361/CE.

Il punto. *lavoce.info*, luglio 2013.

Krugman P.; *Il ritorno dell'economia della depressione a la crisi del 2008*. Garzanti, 2009.

Majnoni G.; Il blocco del credito e dello sviluppo. *lavoce.info*, 2013.

Marchegiani L.; *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare*. Giuffrè Editore, 2012.

Maschiocchi M.; *Il turnaround management. Come recuperare e rilanciare le aziende*. Il sole 24Ore, 2007.

Messori M.; Settore bancario, ricchezza finanziaria e crisi economica in Italia. *Banca impresa società*, 2011.

Milani C.; Le sofferenze bancarie frenano il credito. *lavoce.info*, 2013.

Milani C.; Un errore “annacquare” la liquidità. *lavoce.info*, 2013.

Nardecchia G.B.; *Commentario alla legge fallimentare*. Egea, 2010.

Paolini F.; Crisi d’impresa, come gestirla. *Abruzzo imprese*, 2013.

Paternò Raddusa B.; *La crisi d’impresa, questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*. Cedam, 2010.

Regio Decreto 16 marzo 1942 n.267.

Ristrutturazione del debito e informativa di bilancio. OIC 6.

Sottoriva C.; *Crisi e declino dell’impresa*. Giuffrè Editore, 2012.

Tron A.; Crisi d’impresa e strumenti per la gestione privatistica del risanamento aziendale. *Guida alla contabilità e Bilancio*, Il sole 24Ore, 2011.

Unioncamere. *Rapporto 2013*, 2013.

Unione Europea. *Bollettino mensile BCE*, 2013.

Vignini S., Semprini L.; Dalla crisi d’impresa alla ristrutturazione del debito. *Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale*, 2012.

SITOGRAFIA

www.analisibanka.it

www.bancaditalia.it

www.cassaintegrazione.it

www.ilsole24ore.com

www.lavoce.info

www.professionisti.it

www.unioncamere.gov.it

Ringraziamenti:

- Ai miei genitori, senza i quali non sarei mai riuscita a raggiungere questo traguardo. Mi hanno cresciuta trasmettendomi i valori fondamentali della vita e facendomi capire il reale significato delle cose. Mi hanno sostenuta nei momenti più difficili credendo sempre in me e spronandomi a raggiungere qualsiasi obiettivo, permettendomi di diventare la persona che sono.
- A Simone, un legame ricostruito con il tempo e rivelatosi il fratello che tutti vorrebbero avere. Sempre pronto al confronto, presente nei momenti più duri, mi ha insegnato che ad ogni problema c'è una soluzione, sempre.
- A Matthias che mi ha cambiato la vita in tutto e per tutto. Alla pazienza che ha sempre dimostrato con me, al suo sostegno quotidiano fondamentale, alla forza che mi da per affrontare qualsiasi situazione. Mi ha fatto crescere, maturare e capire cosa voglio dalla vita.
- Ai miei amici d'infanzia con i quali sono cresciuta e ho condiviso tutte le tappe fondamentali della mia vita. In particolare a Laura, mi ha fatto capire che la lontananza non è un limite, anzi nei momenti di difficoltà si è rivelata un punto fondamentale della mia vita, una persona su cui so di poter contare sempre. Ad Alice che è sempre stata con me nel bene e nel male, con lei ho condiviso tutto ciò che si può condividere con una persona. A Luca e Pippi, con i quali trascorro la quotidianità, dal momento di svago a quello del confronto. I momenti passati in loro compagnia li porterò sempre con me.
- A tutti le persone incontrate durante questo fantastico percorso universitario. Senza di loro non sarebbe stato lo stesso: le lezioni, lo studio, l'aiuto reciproco, le pause studio e i momenti di sconforto. Mi hanno insegnato a condividere qualsiasi momento, qualsiasi emozione, a confrontarmi con idee diverse dalle mie ed averne rispetto. Rapporti che a volte sono andati ben oltre i muri universitari.
- A tutti coloro che non hanno mai creduto in me, grazie perché mi avete motivata ancora di più a raggiungere qualsiasi obiettivo, mi avete fatto capire le mie potenzialità e dove voglio arrivare nella vita.
- A tutti gli altri.