

LA DIAGNOSI DELLA CRISI: QUALI SEGNALI?

E' possibile prevenire le crisi aziendali? La risposta non è semplice poiché le imprese sono organismi in continua evoluzione, inserite in un ambiente sempre più complesso e la crisi può derivare da una pluralità di cause, sia di origine esterna, che di origine interna. Pertanto diventa critico implementare un sistema di controllo strategico che consenta di valutare le minacce provenienti dall'ambiente e di sfruttarne le opportunità.

L'impresa deve essere sempre più un'organizzazione che "apprende", al fine di essere in grado di tener sotto controllo il suo mercato, che significa conoscere i propri concorrenti, valutare i propri fornitori, verificare le aspettative dei clienti, tener sotto controllo i prodotti sostitutivi, porre attenzione ai nuovi entranti sul mercato.

Segnali di crisi possono derivare da molteplici indicatori, l'importante è che la struttura aziendale sia in grado di percepirne i sintomi. La fase di rendicontazione propria della formazione del bilancio può rendere esplicita anche ai soggetti incaricati del controllo tali sintomi: stimolare il management ad affrontare le cause rappresenta la via migliore per il loro superamento. Intervenire con politiche contabili, anche nei limiti previsti dalla normativa, non rappresenta una soluzione al problema, ma lo può aggravare.

Una classificazione molto diffusa distingue principalmente quattro tipologie di crisi: crisi per situazioni di inefficienza, crisi da sovrapproduzione, crisi da decadimento del prodotto, da squilibrio finanziario. Spesso a monte dei quattro tipi di crisi indicate c'è una quinta tipologia di crisi, la crisi legata all'inadeguatezza del modello di *corporate governance e di controllo*. Un opportuno sistema di reporting può contribuire a identificare possibili situazioni di crisi prima che esse mettano a rischio la stessa sopravvivenza dell'entità aziendale. Una componente del modello comprende lo sviluppo di un insieme di indicatori di bilancio, tali da consentirne un adeguato modello di lettura, in grado di segnalare i sintomi di crisi.

La crisi da inefficienza

La crisi da inefficienza si presenta quando l'azienda rileva un rendimento produttivo che si attesta a livelli inferiori a quelli della concorrenza. Un efficace sistema di budget dovrebbe segnalare tempestivamente il problema. Spesso la situazione di inefficienza esplose allorché periodi di risultati positivi hanno determinato un abbassamento del livello dei controlli, in relazione al fatto che in presenza di margini estremamente positivi non viene percepita l'importanza del sistema dei controlli. Ma proprio la presenza di margini elevati è

la determinante dell'entrata nel settore di altri operatori, che iniziando con tecnologie nuove, possono sperimentare livelli di efficienza notevolmente migliori.

Il consulente può avere indicazione a livello di bilancio sulla presenza di inefficienze attraverso l'esame di alcuni parametri:

- diminuzione del valore aggiunto in rapporto al fatturato,
- aumento dei consumi
- contrazione del fatturato per addetto,
- rallentamento del ciclo di magazzino
- rallentamento del turnover del capitale investito nel fatturato (per effetto della maggior quantità di capitale investito, conseguente al finanziamento del magazzino in crescita: *allungamento della durata del ciclo del circolante*),
- peggioramento del ROS
- peggioramento del ROI
- peggioramento del ROE

Sono un insieme di indicatori molto conosciuti dagli addetti ai lavori, che si sviluppano attraverso un processo di riclassificazione del conto economico e la costruzione di rapporti fra margini reddituali e le diverse tipologie di capitali investiti.

La crisi di inefficienza dapprima si riflette solo su alcuni indicatori economici. Ma successivamente può venire a riflettersi anche sulle dinamiche finanziarie: aumento degli investimenti più che proporzionale all'aumento del fatturato viene ad assorbire risorse finanziarie in misura superiore a quelle attese, pregiudicando poi la stessa fattibilità dei piani di ristrutturazione, per ridurre le situazioni di inefficienza produttiva e commerciale.

Crisi da sovrapproduzione

Il peggioramento del quadro congiunturale spesso si riflette sulla stessa produzione dell'impresa, che può presentare una crisi da sovrapproduzione. Tale crisi si ha quando l'azienda produce in misura superiore rispetto alla domanda proveniente dal mercato, e anche in tale situazione può aversi un peggioramento degli indicatori reddituali, finanziari e di attività. Una situazione di sovrapproduzione è segnalata da:

- a) un rallentamento rapido della rotazione del magazzino, con un conseguente allungamento del ciclo del capitale circolante. Di fatto il magazzino tende ad aumentare, diventando in parte immobilizzato, con effetti negativi sulla stessa situazione finanziaria;

- b) il ricorso in misura crescente all'indebitamento di breve termine, ottenuto sia chiedendo maggiori dilazioni ai fornitori, sia utilizzando al massimo le linee di credito;
- c) un peggioramento della liquidità secca (*acid test ratio*), in presenza di un parametro di liquidità corrente (*attività correnti raffrontate con le passività correnti*) che può rimanere stabile, in quanto il passivo corrente è compensato con l'aumento delle rimanenze finali.

La crisi diventa molto più grave se i prodotti in magazzino sono soggetti ad obsolescenza. In questo caso l'imprenditore dovrebbe svalutare il magazzino, rendendo trasparenti gli effetti derivanti da errori nella programmazione della produzione. Politiche ottimistiche di valutazione del magazzino possono condurre a rendere meno palese le difficoltà finanziarie, ma il peggioramento degli indici di turnover possono essere un campanello d'allarme da non trascurare.

Crisi da decadimento della produzione

L'aumento delle giacenze di magazzino in rapporto ai volumi di fatturato tuttavia può essere il sintomo di una situazione molto più grave, cioè il segnale di una crisi da decadimento del prodotto, ovvero che la produzione non incontra più i favori del pubblico, attratto da prodotti sostitutivi o da produzioni di nuovi entranti, che rispondono meglio alle esigenze di consumo e/o di status symbol. Se il prodotto non incontra più il favore del mercato si assisterà a una forte contrazione del fatturato ed al collaterale aumento del magazzino, con effetti simili a quelli di una crisi di sovrapproduzione, ma con un peggioramento della situazione più veloce e deleterio. Infatti, mentre nella ipotesi precedente, la crisi può o potrebbe essere superata riducendo la capacità produttiva, da cui minori consumi energetici, mobilità per una parte del personale, revisione delle procedure e delle politiche di magazzino, e quindi rifocalizzando la propria strategia verso un mercato di nicchia, in cui l'imprenditore sappia muoversi meglio, sia sotto l'aspetto della dimensione, sia sotto l'aspetto connesso alle sue capacità gestionali, con un effetto positivo sulla profittabilità dell'azienda, più profondi devono essere gli interventi in questo secondo caso.

Nel caso di decadimento del prodotto, situazione oggi che si presenta per la concorrenza di paesi in via di sviluppo che sono in grado di fornire gli stessi prodotti a costi notevolmente inferiori, l'azienda viene a trovarsi nella peggiore situazione ipotizzabile, in quanto può venire a trovarsi del tutto priva di liquidità e anche, se la strategia è stata finanziata con il ricorso al debito, con un indebitamento finanziario in netta crescita, proprio nel momento in cui dovrebbe poter disporre di risorse adeguate per iniziare un processo di

riconversione produttiva. Si tratta di una crisi estremamente grave, la conoscenza tuttavia non deriva solamente da un'adeguata lettura e analisi del bilancio, ma anche da una profonda conoscenza del settore merceologico nel quale l'impresa opera, in termini di andamento storico, prospettive e previsioni, dati statistici di settore.

La crisi può aggravarsi se insieme alla crisi derivante da fattori operativo/gestionali, l'azienda presenta una situazione endemica di squilibrio finanziario, che in tempi di congiuntura favorevole è stata giudicata non negativamente, nell'ipotesi che flussi elevati di autofinanziamento potessero ricapitalizzare la società. E' una tipologia di crisi che esplose nelle situazioni di congiuntura negativa, per la concomitanza che viene a crearsi fra due fattori che danno luogo ad un terzo effetto negativo, soprattutto se procrastinato nel tempo.

Infatti spesso:

1. parte delle attività immobilizzate sono finanziate con debito oneroso a breve termine, determinando un livello di indebitamento troppo elevato e spostato sul breve termine.
2. storicamente il livello di patrimonializzazione è troppo contenuto rispetto al capitale di terzi, per la difficoltà di accedere a fonti alternative di finanziamento.
3. In tale situazione il capitale circolante diviene negativo, elemento estremamente critico, e soprattutto viene a prevalere nell'indebitamento quello di tipo bancario a breve termine.

I bilanci correttamente redatti quindi possono segnalare situazioni di squilibrio economico e monetario, che poi possono condurre a più gravi situazioni di squilibrio finanziario.

Tuttavia gli indicatori che si traggono dai bilanci non sono che "sintomi e indizi", i controllori debbono interpretarli alla luce di altre informazioni sull'ambiente in generale e sul mercato specifico dell'azienda in particolare.

Altro fattore di rischio che abbiamo richiamato è il modello di *corporate governance*, ma più specificatamente, soprattutto in una realtà come quella italiana che vede ancora prevalere l'impresa padronale, anche se la società dovrebbe avere di più la struttura di public company, il rapporto fra l'impresa e la famiglia da cui provengono gli azionisti. Tale caratteristica conduce spesso ad estrarre benefici privati dalla società, con nocumento sulle stesse strategie di sviluppo sostenibili della realtà imprenditoriale.

Per tenere sotto controllo le dinamiche del mercato, suggeriamo il seguente schema di analisi, suddiviso in due check list: "Analisi dell'ambiente esterno", per evidenziare minacce e opportunità, poi "Analisi dell'ambiente interno", per individuare punti di forza e punti di debolezza. Di seguito lo schema proposto.

Il contributo dei modelli “esperti” di previsione delle insolvenze

Il bilancio è un modello dell'azienda derivante da principi contabili, civilistici, da normative fiscali, ma anche dalla prassi contabile e soprattutto dall'attività del management.

Una analisi temporale dei bilanci può informare sull'esistenza di politiche di bilancio tese a livellare gli utili, sia agendo sulle scelte gestionali, sia agendo sulle valutazioni. Dilazionare gli interventi di manutenzione, limitare le spese di ricerca e sviluppo, ridurre l'impegno pubblicitario, se nel breve termine sono tutte azioni che possono migliorare gli utili di bilancio, riducono tuttavia la competitività a lungo termine dell'impresa.

Nello stesso tempo politiche ottimistiche di capitalizzazione di costi pluriennali, riduzione delle aliquote di ammortamento, remore a svalutare crediti verso clienti in difficoltà, possono contribuire alla rappresentazione di una situazione patrimoniale – finanziaria migliore, spesso presupposto per poter continuare a ricorrere in maniera sostenuta al fido bancario.

Una struttura finanziaria troppo sbilanciata verso il debito a breve, come sono spesso quelle delle PMI italiane può aggravare le difficoltà delle imprese. Il rischio di richiesta di rientri dal fido, derivante da atteggiamenti più conservatori delle banche o nel prossimo futuro anche dai parametri di Basilea II, debbono suggerire all'imprenditore di porre in atto, prima che la situazione si deteriori irrimediabilmente, politiche di ristrutturazione e turnaround finanziario ed economico, evitando che la situazione degeneri. Nelle prime fasi della crisi, quando il fatturato comincia a ridursi, è la situazione economica, opportunamente analizzata, che può indicare immediatamente il peggioramento della situazione, mentre la situazione finanziaria può non denunciare situazioni di tensione: l'incasso dei crediti in portafoglio, non sostituito da nuovi crediti o dal finanziamento dello sviluppo potrebbe, persino nelle fasi iniziali della crisi, determinare un miglioramento del flusso di cassa generato dalla gestione corrente. Ma situazioni protratte di redditività negativa si rifletteranno ben presto anche sulla capacità di generare risorse finanziarie adeguate, spingendo verso situazioni di insolvenza tutta la struttura.

Eventuali scelte di “contabilità creativa”, dirette a dare una rappresentazione migliore della situazione, spesso determinano solo l'insorgere di crisi più gravi nel futuro.

La dottrina e la prassi si sono poste il problema di verificare se i bilanci, data la loro natura di quadro della situazione di un'impresa, fossero in grado di informare sulla possibilità di insorgenza di una crisi. Ricerche iniziate negli anni '70 hanno dimostrato che

situazioni di insolvenza sono diagnosticabili sulla base di un adeguato “tableau de bord”, anche in periodi precedenti, sufficienti per intervenire con efficacia.

Indici di bilancio: quali i valori limite?

Le indagini svolte su bilanci di aziende sane e di aziende fallite hanno consentito di individuare un insieme di indicatori che hanno un alto valore predittivo di situazioni di rischio di insolvenza. L'applicazione delle metodologie statistiche ha infatti evidenziato una correlazione fra andamento dell'indice composto e rischio di insolvenza.

Il primo indicatore che presenta un elevato tasso di correlazione con la probabilità di insolvenza è il rapporto fra patrimonio netto tangibile e attivo netto. Il patrimonio netto tangibile è dato dal valore del patrimonio netto meno le immobilizzazioni immateriali; minore il rapporto, maggiore la probabilità di default. Le aziende che presentano valori negativi dell'indice o inferiori al 5% sono in una situazione di pericolo. Indicazioni simili si hanno dal tasso di indebitamento: rapporti tra indebitamento netto e totale attivo superiori all'85% possono segnalare le aziende insolventi.

Naturalmente più redditizie sono le imprese, minore sarà la probabilità di insolvenza. Le indagini hanno condotto a dare rilevanza al rapporto fra cash flow e indebitamento totale. Rapporti negativi o prossimi allo zero esprimono una elevata probabilità di insolvenza.

Un altro indicatore di grande impiego è il rapporto fra oneri finanziari e fatturato: pur dipendendo dai margini del settore, valori superiori al 7% discriminano generalmente le aziende insolventi da quelle sane.

Altri indicatori possono segnalare situazioni di possibile crisi. Tassi di sviluppo del fatturato troppo rapidi spesso sono forieri di situazioni di crisi. Tuttavia la correlazione fra tassi di sviluppo e tassi di insolvenza non è univoca: una scelta finanziaria equilibrata può favorire la crescita, mantenendo la solidità dell'azienda.

La qualità degli attivi è un ulteriore indicatore della probabilità di crisi: peggiore la qualità degli attivi, maggiore il rischio di default. Livelli di attività liquide inferiori al 2% dell'attivo corrente sono stati osservati quale discriminante per distinguere aziende in difficoltà da aziende sane.

Poiché il valore segnaletico di un solo indicatore è necessariamente limitato, è opportuno che tutte queste indicazioni siano espresse in un unico punteggio: uno “score” che consenta di esprimere un giudizio di sintesi.

In questo campo gli studi pionieri sono stati quelli di Altman, per citare l'autore più conosciuto. Il modello di previsione delle insolvenze sviluppato da Altman si basa infatti su un paniere di indici, che vengono ponderati sulla base della loro capacità segnaletica. Tali indicatori conducono a un punteggio (lo scoring) indicatore della probabilità di default di una organizzazione.

L'analisi degli indici compresi nel modello suggerisce come indicatori di crisi provengano sia dall'area finanziaria che da quella operativa e patrimoniale, contribuendo a sottolineare che le crisi aziendali richiedono interventi coerenti in tutte le aree aziendali. Il contenuto degli indici è infatti coerente con quelli illustrati in precedenza: qualità degli attivi, redditività, indebitamento, intensità di capitale.

Indicatori di liquidità inferiori all'unità segnalano difficoltà di tesoreria, mentre gli indicatori di indebitamento sono in grado di segnalare squilibri nella struttura finanziaria in rapporto alla struttura degli investimenti. Ma la causa di tali inefficienze non può che risiedere nella insufficiente redditività, con la conseguenza che la gestione corrente assorbe risorse, rendendo difficile il perseguimento degli obiettivi di crescita.

Sono applicabili questi modelli alla realtà italiana? Naturalmente la risposta del modello dipende dalla qualità dei bilanci: tanto più il bilancio esprime un quadro fedele della situazione aziendale, tanto più i risultati derivanti dall'analisi saranno significativi. La sfida è proprio quella della trasparenza dei bilanci.

Prof. Alessandra Tami
Università di Milano Bicocca

Chiunque fosse interessato a un modello per la stesura di un questionario/intervista da parte del consulente, al fine di individuare le problematiche dell'azienda, e le soluzioni da implementare nella definizione del piano di ristrutturazione può richiederlo al seguente indirizzo e-mail www.info@studiocamagni.it.